

## Vorhang auf für den nächsten Akt.

In diesem Jahr ist dem geneigten Kapitalmarktpublikum schon wirklich viel geboten worden, und zwar zumeist im positiven Sinne. Die Aktienanleger liegen mit ihren Anlagen deutlich im Plus. Überhaupt ist die ganze makroökonomische Aufführung bisher vielversprechend gelaufen: Die weltwirtschaftliche Expansion verläuft weitgehend synchron, und dies mit hinreichenden und stabilen Wachstumsraten. Die Auslastungsgrade der Volkswirtschaften nehmen zu, und die Arbeitslosigkeit sinkt fast überall. Die Staatsdefizite verringern sich, wenngleich nur geringfügig. Die Gewinne der Unternehmen sprudeln. Und von Seiten der politischen Risiken in Europa und den USA gibt es zwar gewisse Störgeräusche, diese können jedoch den positiven Gesamteindruck nicht nachhaltig trüben.

Als Höhepunkt der Darbietung warten nun alle auf Inflationsraten, die nachhaltig in Richtung der Notenbankziele steigen. Mit den zunehmenden Auslastungsgraden der Gesamtwirtschaft ist gemäß dem sogenannten Philips-Kurven-Konzept (sinkende Arbeitslosenquoten führen zu steigenden Löhnen und Preisen) der Boden dafür auch bereitet. So ist der Vorhang für den nächsten Akt aufgegangen, die Notenbanken wagen sich unter Beifall des Publikums an den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Die US-Notenbank Fed hat schon mit ersten Maßnahmen begonnen, die Europäische Zentralbank dürfte dagegen erst im kommenden Jahr starten. Eigentlich sollte dies ein US-Dollar-freundliches Umfeld sein. Doch hat der US-Dollar Mitte Juli entgegen unseren Erwartungen das Band zwischen 1,05 und 1,15 verlassen, in dem er sich seit rund zweieinhalb Jahren gegenüber dem Euro bewegt hatte. Derzeit wird er zusehends schwächer und nähert sich schon der Marke von 1,20. Eine Erklärung scheint schwierig. Es mag an politischen Wirren in den USA wie dem Personalkarussell im Weißen Haus oder den gescheiterten Abstimmungen zur Gesundheitsreform liegen. Es könnte aber auch sein, dass die Devisenmärkte von der Fed eine deutlich schnellere Straffung erwartet hatten und nun enttäuscht reagieren.

Wir nehmen unsere Einschätzung für den Euro etwas nach oben, lassen uns aber ansonsten hiervon ebenso wenig verwirren wie von der Unsicherheit mit Blick auf die US-Sanktionen gegen Russland, die politischen Querelen in Polen und Venezuela oder den Diesel-Skandal in Deutschland. Am Ende des Tages wird sich unserer Einschätzung nach die positive konjunkturelle Grunddynamik durchsetzen und die erwartete geldpolitische Wende mit ganz allmählich steigenden Renditen am Kapitalmarkt ermöglichen. Aus Anlegersicht kann weiterhin eine akzeptable Rendite beispielsweise bei Anleihen geringerer Bonität über den höheren Kupon oder bei Aktien nicht zuletzt über die Dividendenrendite gefunden werden. Insofern sind die Aussichten mit Blick auf die sich mittelfristig normalisierende Geldpolitik durchaus konstruktiv. Sie laden zwar nicht zu Beifallsstürmen ein, wohl aber zu einem perspektivisch wieder festeren US-Dollar.



Quelle: Adobe Stock, DekaBank

## Inhalt

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

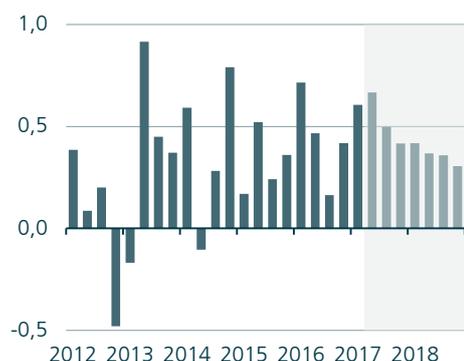
## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.
- US-Geldpolitik: Verschiebung des Beginns der Bilanzreduzierung auf September (bisher: Dezember); nächster Zinsschritt im Dezember (bisher: September).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,2 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,4 % bzw. 2,1 %); Inflation 2017 bzw. 2018: 2,0 % bzw. 2,2 % (bisher: 2,1 % bzw. 2,4 %).
- China: Aufwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose für 2017.

August / September 2017

## Konjunktur Industrieländer

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



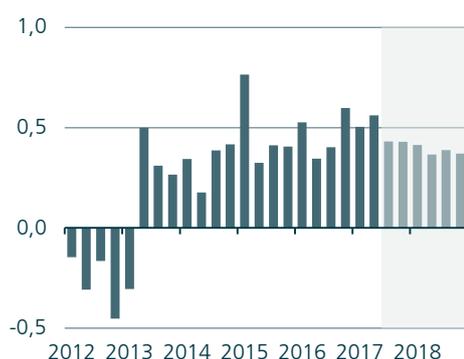
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Die Indikatoren des zweiten Quartals kommen erfreulich gut daher. Ein kräftiges Plus bei den Einzelhandelsumsätzen lässt auf eine rege Konsumenttätigkeit schließen. Auch der Export dürfte gut gelaufen sein, worauf u.a. die Auslandsumsätze der Industrie hindeuten. Fügt man alle Aspekte zusammen, so könnte das deutsche Bruttoinlandsprodukt um rund ¾ % im Vorquartalsvergleich gestiegen sein. Das ist für deutsche Verhältnisse sehr kräftig, was auch erklärt, warum weiterhin gute Nachrichten vom Arbeitsmarkt kommen. Zur selben Zeit hat das ifo Geschäftsklima zum dritten Mal in Folge ein Allzeithoch markiert. Damit signalisiert er wie auch andere Unternehmensumfragen zu Recht ein kräftiges Wachstum, übertreibt dabei aber deutlich die tatsächliche Dynamik.

Prognoserevision: –

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



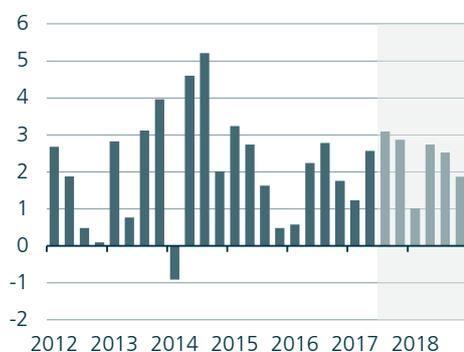
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Laut der vorläufigen Schnellschätzung legte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im zweiten Quartal 2017 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zu. Die wirtschaftliche Dynamik ist damit weiterhin groß genug, um am Arbeitsmarkt für Verbesserung zu sorgen. Aus einzelnen Staaten liegen schon nationale Daten vor, die die kräftige Konjunktur in der Eurozone untermauern. So legte die Wirtschaftsleistung in Lettland um 1,3 % qoq, in Spanien und Österreich um jeweils 0,9 % qoq, in Litauen um 0,6 % qoq, in Frankreich um 0,5 % qoq und in Belgien um 0,4 % qoq zu. Für Deutschland erwarten wir ein kräftiges Wachstum von ¾ % qoq und in Italien ein eher bescheidenes Plus von ¼ % qoq. Euroland steuert auf das beste Konjunkturjahr seit acht Jahren zu. Nach gegenwärtigem Stand dürfte das gesamtwirtschaftliche Wachstum 2017 gut 2 % erreichen, vielleicht sogar einen Tick mehr.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Sowohl die Konsums als auch die Investitionsdynamik der Unternehmen konnten überzeugen. Der von uns erwartete Lagerschub blieb aus und verschiebt sich damit in die zweite Jahreshälfte. Die Wachstumsverschiebung – ein schwächeres erstes Halbjahr 2017 und dafür ein etwas kräftigeres zweites Halbjahr – sorgt dafür, dass unsere Wachstumsprognose nun für 2017 tiefer und für 2018 höher ist. Erneut wurde eine überraschend schwache Preisentwicklung bekannt geben. Wir haben daher auch Anpassungen an unserem Inflationsausblick 2018 vorgenommen und prognostizieren nun einen etwas flacheren Pfad bei den Preissteigerungen.

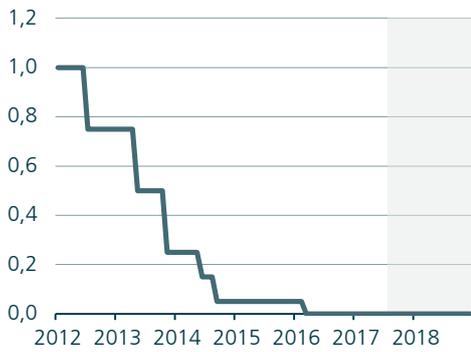
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,2 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,4 % bzw. 2,1 %); Inflation 2017 bzw. 2018: 2,0 % bzw. 2,2 % (bisher: 2,1 % bzw. 2,4 %).



August / September 2017

**Märkte Industrieländer**

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



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Auf der EZB-Presskonferenz im Juli hat Präsident Draghi keine neuen Hinweise auf eine bevorstehende Normalisierung der Geldpolitik gegeben. Er relativierte damit den Eindruck seiner vielbeachteten Rede in Sintra Ende Juni. Dort hatte er argumentiert, dass die wirtschaftliche Erholung mittelfristig auch zu höheren Inflationsraten führen werde, was von vielen als Vorbereitung eines geldpolitischen Kurswechsels interpretiert wurde. Eine Entscheidung über die Fortführung ihrer Wertpapierkäufe hat die EZB auf die Sitzungen im September oder Oktober verschoben. Wir erwarten aber auch dann lediglich die Ankündigung, die monatlichen Volumina ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu verringern. Alle weiteren Tapering-Schritte dürfte die EZB davon abhängig machen, inwieweit der Preisauftrieb auf breiter Basis zunimmt. Zudem dürfte sie ihre Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert niedrig zu lassen. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und einen entsprechend langsamen Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Die EZB hat zuletzt keine neuen Signale für einen bevorstehenden Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik gegeben. Einerseits sieht sie weiterhin den Bedarf einer stark expansiven Geldpolitik, bis die Inflation deutlicher angezogen hat. Andererseits setzt die Verknappung von Staatsanleihen sie unter Druck, ihre Wertpapierkäufe in absehbarer Zeit zu beenden. Als Kompromiss dürfte sie im Herbst ankündigen, die monatlichen Volumina ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu reduzieren, alle weiteren Tapering-Schritte aber vorerst offen lassen. Dies sollte den Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen begrenzen. Gleichzeitig sollte das kurze Ende der Bundkurve vorerst gut unterstützt bleiben durch die Aussicht auf noch für längere Zeit niedrige Leitzinsen sowie umfangreiche Reinvestitionen durch die Deutsche Bundesbank.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Die Fed hat mit ihrem Zinsentscheid im Juli relativ deutlich kommuniziert, dass beim Entscheid im September der Beginn der Bilanzreduzierung beschlossen werden wird. Der ursprünglich für September erwartete Zinsschritt verschiebt sich somit auf den Dezember. Gleichwohl sorgt die zu niedrige Inflationsentwicklung für Unsicherheit, sodass auch eine Verschiebung des Zinsschritts in das kommende Jahr möglich ist. An den US-Rentenmärkten sind die niedrigen Inflationserwartungen weiterhin der Hauptgrund für die geringen Renditeniveaus für US-Staatsanleihen. Auf Sicht der kommenden Monate dürfte sich hieran trotz Beginn der Bilanzreduzierung nur wenig ändern.

Prognoserevision: Verschiebung des Beginns der Bilanzreduzierung auf September (bisher: Dezember); nächster Zinsschritt im Dezember (bisher: September).



August / September 2017

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 04.08.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>12 297,72</b>	<b>12 500</b>	<b>13 000</b>	<b>11 800</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 507,41	3 600	3 650	3 300
S&P 500	2 476,83	2 400	2 400	2 200
Topix	1 631,45	1 600	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die Stimmung der deutschen Wirtschaft ist trotz der aktuellen Sorgen um die Automobilindustrie weiterhin sehr gut. Dies signalisieren zumindest die zuletzt veröffentlichten Stimmungskennzahlen. Aber auch die Unternehmensberichte über das abgelaufene zweite Quartal zeugen bislang von einer guten operativen Entwicklung der Geschäfte, was sich in einem Gewinnanstieg von beachtlichen 10 % gegenüber dem Vorjahresquartal niederschlägt. Der Gewinnausblick für die kommenden Quartale ist ebenfalls sehr gut, wird aber durch den zuletzt stark angestiegenen Euro-Wechselkurs etwas eingetrübt. Neben dem Wechselkurs wird der Diesel-Skandal in den kommenden Wochen noch für Verunsicherung und damit Zurückhaltung bei den Investoren sorgen. Das solide Wachstums- und Gewinnumfeld dürfte die Anleger im weiteren Jahresverlauf zurück in den deutschen Aktienmarkt bringen, sodass unsere Empfehlung, am Aktienmarkt investiert zu bleiben, unverändert Bestand hat.

Prognoserevision: –

**iTraxx Europe (Basispunkte)**



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Der kleine Zinswarschuss, den Draghi und weitere internationale Notenbanker den Rentenmärkten Ende Juni verpassten, konnte die Kreditmärkte nicht sonderlich beeindrucken. Hier hält das Kaufinteresse unvermindert an, und die Risikoaufschläge engten sich in den vergangenen Wochen weiter ein. Dabei konnten Anleihen aus dem High Yield-Segment solche mit einem besseren Kreditrating outperformen. Vor allem im kurzen Laufzeitenbereich bleiben Unternehmensanleihen als Möglichkeit zur Umgehung negativer Strafzinsen gesucht. Ein Ende der positiven Stimmung ist nicht abzusehen, solange der Konjunkturausblick sowie die Bilanzsituation bei Unternehmen stabil bleiben und die geldpolitische Wende nur behutsam erfolgt.

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



Quelle: Bloomberg

**Covered Bonds**

Seit Anfang des Jahres wurden gedeckte Euro-Anleihen im Gesamtvolumen von knapp 130 Mrd. EUR begeben. Davon stammen etwa 95 Mrd. EUR von Emittenten aus der Eurozone. Diese Beträge konnten jedoch nicht ganz die Fälligkeiten im gleichen Zeitraum ersetzen, sodass der Markt insgesamt etwas weiter geschrumpft ist. Da zudem die EZB ihr Portfolio im Zuge des Anleihekaufprogramms weiter aufstockt, hat die Liquidität im Markt weiter abgenommen. Mit dem allgemeinen leichten Zinsanstieg aufgrund hawkischer Äußerungen von EZB-Präsident Draghi sind auch die Renditen von Covered Bonds etwas gestiegen, wobei sich die Risikoaufschläge der meisten Emittenten jedoch kaum veränderten. In der zweiten Jahreshälfte geht erfahrungsgemäß die Emissionstätigkeit zurück, während die EZB gleichzeitig in den kommenden Quartalen steigende Beträge aus Fälligkeiten ersetzen muss. Das Ungleichgewicht zwischen Angebot und Nachfrage hält an, und Risikoaufschläge bei Covered Bonds bleiben eng.



August / September 2017

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar Ende Juli die Marke von 1,18 EUR-USD überschritten und damit den höchsten Stand seit mehr als zweieinhalb Jahren erreicht. Die Euro-Stärke wurde durch Nachrichten aus den USA und Euroland unterstützt. In den USA hat die Fed zwar relativ deutlich kommuniziert, dass im September der Beginn der Bilanzreduzierung beschlossen werden wird. Die zu niedrige Inflationsentwicklung könnte aber den nächsten Zinsschritt nicht nur in den Dezember, sondern sogar in das kommende Jahr verschieben. Diese Aussagen haben den Euro gegenüber dem US-Dollar gestützt. Die Europäische Zentralbank hat dem Euro geholfen, indem sie angekündigt hat, im Herbst 2017 einen Plan zum Ausstieg aus der extrem-lockeren Geldpolitik vorlegen zu wollen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten.

**Gold (Preis je Feinunze)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

In den vergangenen vier Wochen ist der Goldpreis in US-Dollar wieder etwas angestiegen. Ursache war einmal mehr die Bewegung der US-Renditen. Deren durch rückläufige Inflationserwartungen ausgelöster Rückgang spiegelte sich in der entsprechenden gegenläufigen Entwicklung des Goldpreises wider. Interessant war der Anstieg insofern, als physisch gedeckte Gold-Fonds (ETF) im Juli deutliche Abflüsse verzeichneten und die Goldnotierungen dennoch anzogen. Das Minus bei den ETFs ist wohl zumindest teilweise durch einen Anstieg der spekulativen Long-Positionen an den Terminmärkten kompensiert worden. Auch die aktuelle Dollarschwäche dürfte positiv auf die Goldpreisentwicklung gewirkt haben. Mittelfristig erwarten wir weiterhin einen leichten Rückgang des Goldpreises, zumal sich an unserer Grundannahme eines moderat steigenden Zinsniveaus, insbesondere in den USA, nichts geändert hat.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Nach der zwischenzeitlichen Schwächephase im Juni haben sich die Preise für Rohöl in den vergangenen Wochen wieder deutlich erholt. Hilfreich war sicherlich die Tatsache, dass sich die Nachfrage weiterhin vergleichsweise gut entwickelt. Darüber hinaus zeigte sich auch, dass die Schieferöl-Produktion, das sogenannte Fracking, in den USA wohl doch nicht vollkommen immun gegen allzu niedrige Preise ist. Zumindest in den kleineren Fördergebieten scheint die Erholung der Bohrtätigkeit aufgrund der niedrigeren Preise wohl vorerst gestoppt zu sein. Für etwas mehr Preisstabilität könnte auch die OPEC sorgen, wenn es ihr gelingt, die Einhaltung der vereinbarten Produktionskürzungen zu forcieren. Auf Sicht der nächsten Quartale sollten sich die Ölnotierungen daher im Durchschnitt im Bereich von 50-55 US-Dollar je Barrel bewegen.

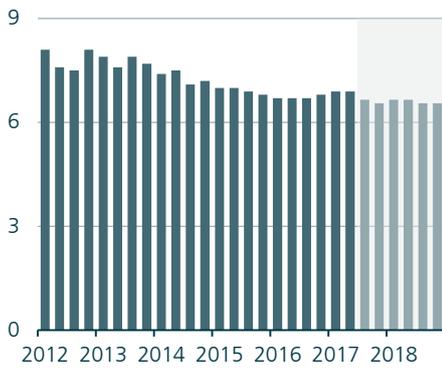
Prognoserevision: –



August / September 2017

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die Jahresveränderungsrate des Bruttoinlandsprodukts lag im zweiten Quartal bei 6,9 %. Damit blieb sie unverändert gegenüber dem ersten Quartal. Zwar erwarten wir weiterhin eine leichte konjunkturelle Abschwächung im weiteren Jahresverlauf, doch die Junizahlen zu Industrieproduktion, Anlageinvestitionen und Einzelhandelsumsätzen zeigen diese Verlangsamung zum Ende des zweiten Quartals noch nicht an. Wir haben daher unsere Wachstumsprognose für 2017 um einen Zehntelprozentpunkt auf 6,8 % angehoben. Derweil spitzt sich der Konflikt um das nordkoreanische Raketen- und Atomwaffenprogramm zu, nachdem das Land den zweiten erfolgreichen Test einer Interkontinentalrakete innerhalb weniger Wochen durchgeführt hat. US-Präsident Trump sieht China in der Verantwortung, seinen Verbündeten zu stoppen und droht sowohl Nordkorea als auch China mit Konsequenzen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose für 2017.

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



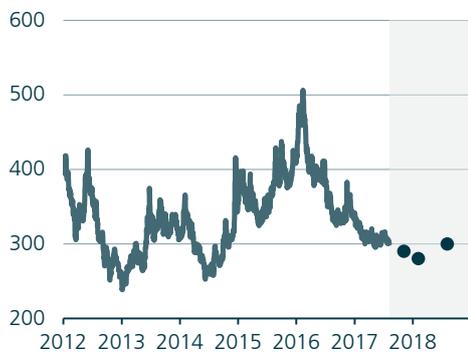
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Gute Wirtschaftsdaten aus China sprechen dafür, dass sich die graduelle konjunkturelle Erholung der Emerging Markets fortsetzt. Die Einkaufsmanagerindizes für Juli fielen allerdings gemischt aus: In Indien kam es zu einem deutlichen Rückschlag, nachdem dort die Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer vorübergehend zu administrativen Problemen im Warenhandel geführt hat. Deutlich erholen konnte sich dagegen der Index für Russland. Während sich die Wirtschaft stabil entwickelt, nehmen die politischen Spannungen zu: Die USA haben nach einem weiteren Raketentest Nordkoreas den Ton gegenüber China verschärft. Sie verhängten zudem neue Sanktionen gegen Russland. Das Verhältnis zwischen der Türkei und der EU hat sich nach der Festnahme von Menschenrechtlern weiter verschlechtert. Und in Venezuela haben Massenproteste gegen die Regierung mehrere Menschenleben gefordert.

Prognoserevision: –

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

Nach einer kurzen Konsolidierungsphase haben Schwellenländer (EM)-Anlagen ihren positiven Trend der Vormonate wieder aufgenommen. Zur guten Stimmung beigetragen haben die Fed- und EZB-Kommentare, dass man den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik mit Geduld angehen werde. Auch die Stabilisierung der Rohstoffpreise und gute Wirtschaftszahlen aus China wirkten sich positiv aus. Gegen den Trend weiteten sich die Risikoprämien für Venezuela-Anleihen deutlich aus, nachdem sich die politische Krise dort zugespitzt hat. Negativ zeigten sich auch die russischen Märkte als Folge der verschärften Sanktionen der USA. Tests von nordkoreanischen Interkontinentalraketen und die diplomatischen Spannungen zwischen der Türkei und Europa blieben an den Märkten weitgehend ohne Folgen. Wir gehen davon aus, dass die gute Stimmung an den EM-Märkten zunächst anhält, weil wir weder von den Zentralbanken noch von der Wirtschaftsentwicklung scharfen Gegenwind erwarten. Allerdings dürfte die Reduzierung der Zentralbankbilanzen, die in den USA im September beschlossen werden dürfte, immer wieder zu Verunsicherung führen.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- 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. Politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelhafte 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. Austrittsprozess geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Pläne der neuen US-Regierung sind politisch nur zum Teil umsetzbar. Die Maßnahmen haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende Effekte (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration), 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 niedriger Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. 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 bei hohen Schwankungen in Euroland, USA und Japan.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturreinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, 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.
- Euro-kritische Kräfte in einzelnen Ländern bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Daraus resultierende Verunsicherung könnte eine Rezession und negative Finanzmarktreaktionen auslösen, die den Bankensektor erneut in eine Krise stürzen würden.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine lässt den Ost-West-Konflikt erneut aufleben.
- 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.
- Austritt des Vereinigten Königreichs könnte in der Europäischen Union (EU) 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	3,3	1,9	1,7	1,7	0,4	1,6	1,6	8,3	8,3	8,0	0,8	0,4	0,4
Frankreich	2,3	1,1	1,7	1,5	0,3	1,1	1,4	-0,9	-1,0	-1,1	-3,4	-2,9	-3,1
Italien	1,9	1,0	1,3	1,1	-0,1	1,3	1,2	2,6	1,9	1,7	-2,4	-2,4	-2,4
Spanien	1,4	3,2	3,0	2,2	-0,3	2,0	1,5	2,0	1,6	1,6	-4,5	-3,5	-2,9
Niederlande	0,7	2,1	2,3	1,9	0,1	1,2	1,6	8,4	7,9	7,6	0,4	0,2	0,3
Belgien	0,4	1,2	1,6	1,5	1,8	2,2	2,1	-0,4	0,1	0,2	-2,6	-2,2	-2,3
<b>Euroland</b>	<b>11,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,4	1,2	0,7	2,7	2,6	-4,4	-3,9	-3,2	-3,0	-3,0	-2,3
Schweden	0,4	3,0	3,1	2,2	1,1	1,8	1,7	4,9	5,2	5,4	0,9	0,4	0,7
Dänemark	0,2	1,3	1,9	1,6	0,0	0,9	1,7	8,1	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-0,9
<b>EU-22</b>	<b>14,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>
Polen	0,9	2,7	3,9	3,1	-0,6	1,7	1,9	-0,2	-0,5	-0,7	-2,4	-2,9	-2,9
Tschechische Rep.	0,3	2,3	3,0	2,6	0,7	2,1	2,1	1,1	0,9	0,4	0,6	0,3	0,1
Ungarn	0,2	1,9	3,6	3,1	0,4	2,4	3,0	4,9	3,4	2,7	-1,8	-2,3	-2,4
<b>EU-28</b>	<b>16,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>
USA	15,5	1,5	2,2	2,3	1,3	2,0	2,2	-2,4	-3,0	-3,0	-5,0	-4,5	-4,0
Japan	4,4	1,0	1,4	1,1	-0,1	0,4	1,1	3,7	4,0	3,5	-4,2	-5,0	-5,0
Kanada	1,4	1,5	2,9	2,0	1,4	1,5	2,0	-3,3	-2,5	-3,0	-1,9	-2,0	-2,0
Australien	1,0	2,5	2,2	2,4	1,3	2,1	1,9	-2,6	-2,0	-1,5	-2,4	-2,5	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,3	1,7	-0,4	0,4	0,4	12,7	12,6	12,9	0,2	0,4	0,5
Norwegen	0,3	0,8	1,7	2,0	3,6	2,0	1,3	4,9	4,6	4,3	3,1	3,6	4,0
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>37,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>0,3</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-2,9</b>
Russland	3,2	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,4	4,4	2,0	3,4	2,4	-3,4	-2,1	-1,3
Türkei	1,7	3,0	3,9	2,3	8,0	10,3	7,8	-3,8	-4,2	-4,1	-1,1	-2,3	-2,4
Ukraine	0,3	2,3	1,7	1,4	13,9	13,9	10,5	-1,5	-2,1	-1,9	-2,2	-3,1	-3,0
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,5</b>	<b>4,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,3	6,6	5,6	5,4	-3,3	-4,0	-4,5	-3,4	-3,2	-3,0
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,8</b>	<b>9,6</b>	<b>12,4</b>	<b>10,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,3</b>	<b>-0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,6	-3,6	0,8	2,1	8,7	3,9	4,2	-1,3	-1,0	-1,8	-6,4	-7,8	-6,1
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	2,8	5,7	3,6	-2,1	-1,8	-2,3	-2,6	-1,9	-2,4
Argentinien	0,7	-2,2	2,7	3,4	41,4	26,5	14,4	-2,7	-2,1	-2,1	-5,9	-5,9	-5,3
Chile	0,4	1,5	1,4	2,5	3,8	2,8	3,4	-1,4	-1,4	-0,5	-2,7	-2,7	-2,1
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>9,7</b>	<b>6,7</b>	<b>4,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,8	6,7	6,8	6,6	2,1	1,6	2,7	1,7	1,2	1,5	-3,8	-4,1	-4,4
Indien	7,2	7,9	7,0	7,7	4,9	2,9	4,2	-0,5	-0,9	-1,1	-3,5	-3,2	-3,1
Indonesien	2,5	5,0	5,2	5,7	3,5	4,2	4,7	-1,8	-1,6	-1,8	-2,5	-2,2	-2,3
Südkorea	1,6	2,8	2,8	2,6	1,0	1,9	1,7	7,0	5,3	5,0	1,0	0,9	-0,5
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>2,7</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>3,9</b>	<b>4,0</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 2016 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

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.



August / September 2017

**Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)**

		Stand am 7. Aug 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	-0,31
	12 Monate (EURIBOR)	-0,15	-0,14	-0,12	-0,06
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,68	-0,60	-0,50	-0,35
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,23	-0,15	0,00	0,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,47	0,65	0,80	1,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,21	1,40	1,50	1,70
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,00-1,25	1,25-1,50	1,75-2,00
	3 Monate (LIBOR)	1,31	1,45	1,70	2,00
	12 Monate (LIBOR)	1,72	2,10	2,25	2,55
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,35	1,65	1,90	2,45
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,82	2,00	2,15	2,45
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,26	2,40	2,50	2,70
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,84	3,00	3,10	3,30
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,02	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,05	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 10 Jahre	0,07	0,10	0,15	0,20
	JGBs, 30 Jahre	0,88	0,90	0,90	0,90
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,28	0,35	0,35	0,50
	12 Monate (LIBOR)	0,61	0,60	0,70	0,90
	Gilts, 2 Jahre	0,25	0,30	0,40	0,60
	Gilts, 5 Jahre	0,56	0,80	1,00	1,30
	Gilts, 10 Jahre	1,18	1,30	1,40	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,82	1,90	1,95	2,10
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
	3 Monate (STIB)	-0,43	-0,40	-0,40	-0,30
	2 Jahre	-0,68	-0,50	-0,40	0,00
	10 Jahre	0,68	0,80	0,90	1,20
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,25	-0,23	-0,23	-0,21
	2 Jahre	-0,57	-0,50	-0,40	-0,25
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	0,61	0,75	0,90	1,15
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,79	0,85	1,00	1,00
<b>Schweiz</b>	2 Jahre	0,61	0,60	0,80	0,90
	10 Jahre	1,63	1,70	1,80	2,00
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
<b>Kanada</b>	3 Monate (LIBOR)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,77	-0,75	-0,70	-0,60
	10 Jahre	-0,06	0,10	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	0,75	1,00	1,25	1,75
<b>Australien</b>	3 Monate (CBA)	1,29	1,50	1,65	2,05
	12 Monate (CBA)	1,64	1,90	2,15	2,45
	2 Jahre	1,24	1,65	1,90	2,40
	5 Jahre	1,54	1,80	1,90	2,20
	10 Jahre	1,92	2,10	2,15	2,25
	30 Jahre	2,35	2,45	2,45	2,45
<b>Australien</b>	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,69	1,70	1,70	1,85
	2 Jahre	1,78	1,95	2,05	2,35
	10 Jahre	2,62	2,80	2,85	2,95



August / September 2017

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			7. Aug 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	1,70	1,90
		2 Jahre	1,82	2,00	2,10	2,30
		10 Jahre	3,36	3,30	3,50	3,70
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,25	0,50	0,75
		3 Monate (PRIBOR)	0,43	0,50	0,70	1,00
		2 Jahre	-0,28	-0,10	0,15	0,40
		10 Jahre	1,08	1,15	1,30	1,60
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,15	0,20	0,30	0,30
		3 Jahre	0,83	0,90	1,00	1,10
		10 Jahre	3,09	3,10	3,30	3,40
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	9,25	8,25	7,50	7,50
		3 Monate (ABG)	8,49	8,13	7,65	7,55
		2 Jahre	8,38	8,65	8,30	8,20
		10 Jahre	9,83	9,50	9,00	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,00	7,00	7,00	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,39	7,00	7,00	6,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,27	4,20	4,00	4,00
		2 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,64	3,70	3,70	3,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,12	1,00	0,90	1,00
		2 Jahre	1,23	1,40	1,50	1,60
		10 Jahre	2,11	2,20	2,30	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,25	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,62	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,25	2,30	2,40	2,50

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

			Stand am	Erwartung			
			7. Aug 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	181	175	170	180	
		Türkei	274	270	260	275	
		Ungarn	107	110	105	110	
	Afrika	Südafrika	267	260	250	270	
	Lateinamerika	Brasilien	255	250	240	260	
		Chile	122	120	110	120	
		Kolumbien	200	185	180	190	
		Mexiko	238	225	215	230	
		Venezuela	2845	2850	2750	2950	
	Asien	China	112	110	105	115	
		Indonesien	181	175	170	180	
		Philippinen	92	90	85	90	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>301</b>	<b>290</b>	<b>280</b>	<b>300</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).

August / September 2017

## Währungen

EURO		Stand am 7. Aug 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,18	1,18	1,15	1,12
	EUR-CAD	1,49	1,49	1,47	1,48
	EUR-AUD	1,49	1,49	1,49	1,53
Japan	EUR-JPY	130,53	130,98	131,10	134,40
Euro-Outs	EUR-GBP	0,90	0,90	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,59	9,50	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,15	1,12	1,13	1,14
	EUR-NOK	9,35	9,30	9,10	8,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,24	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	304,72	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	26,12	25,90	25,50	25,50
Afrika	EUR-ZAR	15,79	15,58	16,10	16,24
Lateinamerika	EUR-BRL	3,69	3,78	3,80	3,81
	EUR-MXN	21,10	21,00	21,28	21,28
Asien	EUR-CNY	7,93	8,02	7,94	7,84
	EUR-SGD	1,60	1,60	1,58	1,56
	EUR-KRW	1329	1333	1311	1288
US-Dollar		Stand am 7. Aug 17	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,26	1,26	1,28	1,32
	AUD-USD	0,79	0,79	0,77	0,73
Japan	USD-JPY	110,69	111,00	114,00	120,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,31	1,31	1,29	1,27
	USD-DKK	6,31	6,31	6,47	6,64
	USD-SEK	8,14	8,05	8,17	8,21
	USD-CHF	0,97	0,95	0,98	1,02
	USD-NOK	7,93	7,88	7,91	7,95
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,60	3,64	3,70	3,75
	USD-HUF	258,43	262,71	273,91	276,79
	USD-CZK	22,15	21,95	22,17	22,77
Afrika	USD-ZAR	13,39	13,20	14,00	14,50
Lateinamerika	USD-BRL	3,13	3,20	3,30	3,40
	USD-MXN	17,89	17,80	18,50	19,00
Asien	USD-CNY	6,72	6,80	6,90	7,00
	USD-SGD	1,36	1,36	1,37	1,39
	USD-KRW	1127	1130	1140	1150

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 07. Aug 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.258,52	1.175	1.160	1.130
Gold (EUR je Feinunze)	1.067,27	1.000	1.010	1.010
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	49,58	52	53	55
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	42,05	44	46	49
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	51,98	53	54	56
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	44,08	45	47	50

## 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

**Leiter Kapitalmärkte und Strategie:** Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

### Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

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

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

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

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

(USA, Dollarblock, Japan)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

### 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

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@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

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)

(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

8. August 2017

### Nächster Veröffentlichungstermin

12. September 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 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. **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.