

## Konjunktursignale stehen auf grün

Die wirtschaftliche Entwicklung des Jahres 2017 war überraschend stark. Auch die Aktienmärkte übertrafen mit immer neuen Rekorden die Vorhersagen deutlich. Ursache für die zu vorsichtigen Erwartungen für das Jahr 2017 war unter anderem eine im Rückblick übertriebene Sorge vor politischen Störeinflüssen. Zwar ist die politische Unsicherheit weiterhin hoch. Doch die Wirtschaft und die Finanzmärkte sind robuster geworden gegenüber den vielfältigen Risiken. Damit starten die Unternehmen wie auch die Konsumenten voller Zuversicht in das neue Jahr.

Die Konjunktursignale stehen eindeutig auf grün. Ein global gesehen kräftiges Konsum- und inzwischen auch Investitionswachstum paart sich mit einem ungewöhnlich breit basierenden globalen Wachstum. Und noch etwas ist sehr beruhigend: Die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Weltwirtschaft sind geringer geworden. Damit verliert ein nicht zu unterschätzender Risikofaktor an Bedeutung. Die Jahre 2018 und 2019 dürften aus heutiger Sicht also stabile Wachstumsjahre werden. Wobei sie wohl auch in der Rückschau dereinst als Übergangsjahren in eine „normalere“ – das heißt schwankungsanfälligere – Welt in die Geschichte eingehen dürften.

Ein wesentlicher Baustein beim Blick nach vorne bleibt die Aussicht auf weitere Jahre mit niedrigen Zinsen. Daran ändert auch der nach langen Jahren begonnene Ausstiegskurs der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik nichts. Jenseits der Nullzinsgrenze hat neuerdings das Bilanzvolumen der Notenbanken die Zinsen als Gradmesser der geldpolitischen Ausrichtung abgelöst. Formal wird im Jahr 2018 ein weiterer wichtiger Meilenstein bei der geldpolitischen Wende erreicht werden. Mit dem Abschmelzen der weltweiten Zentralbankbilanzen ab dem Jahr 2018 wird der Kurs einer geldpolitischen Normalisierung sachte fortgesetzt. Dies kann im kommenden Jahr insbesondere an den Aktienmärkten zu einer holprigeren Entwicklung beitragen. Dauerhafte starke Renditeanstiege wird es aber nicht geben.

Bis wieder spürbare Zinsen auf dem Sparkonto ankommen, wird es also noch Jahre dauern. Und da die Inflationsrate zwar niedrig, aber immer noch höher als die Sparzinsen ist, verlieren die Sparer Tag für Tag an Kaufkraft. Wenn Anleger in Zeiten der „Realzinsfalle 2.0“ eine positive reale (d.h. nach Inflation gerechnete) Rendite erzielen wollen, werden sie somit auch in Zukunft nicht um die Wertpapiermärkte, insbesondere den Aktienmarkt, herumkommen.



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

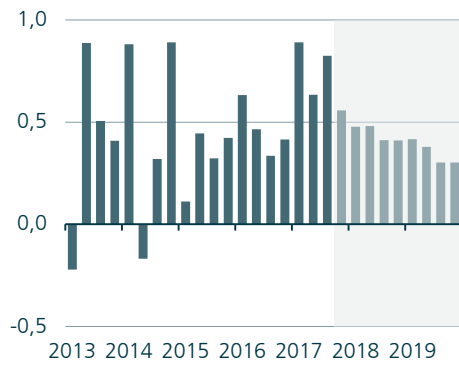
- Wir haben unseren Prognosehorizont auf den Zeitraum bis Ende 2019 erweitert.
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,3 % bzw. 2,1 % (bisher: jeweils 2,0 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,1 % (bisher: 2,0 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,3 % (bisher: 2,2 %).
- Euroland: Langsamerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- Rohöl: Anhebung des Preis-Spreads zwischen Brent und WTI.



Dezember 2017 / Januar 2018

**Konjunktur Industrieländer**

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



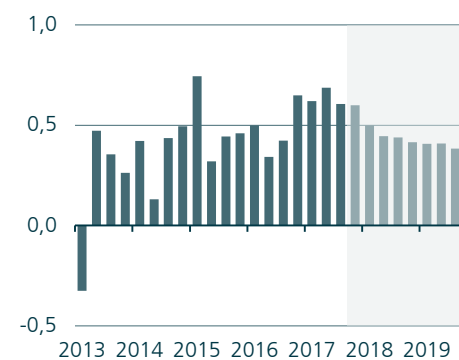
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

**Deutschland**

Der Start in das vierte Quartal war alles andere als befriedigend: Mit Ausnahme der Industrieaufträge enttäuschten alle anderen „harten“ Indikatoren. Allerdings sollte man dies nicht auf die Goldwaage legen. Die Produktionsdaten litten unter der ungewöhnlich hohen Anzahl an Brückentagen, und der schwache Einzelhandelsumsatz dürfte angesichts der guten Rahmenbedingungen ein Ausrutscher gewesen sein. Ein ganz anderes Bild zeichneten die Stimmungsindikatoren: So stieg das ifo Geschäftsklima im Oktober und November auf jeweils neue Allzeithochs an. Diese „weichen“ Indikatoren deuten ein Anhalten der guten konjunkturellen Entwicklung an, wenngleich sie weiterhin die wirtschaftliche Dynamik überzeichnen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017/2018: 2,3 % bzw. 2,1 % (bisher: jeweils 2,0 %).

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



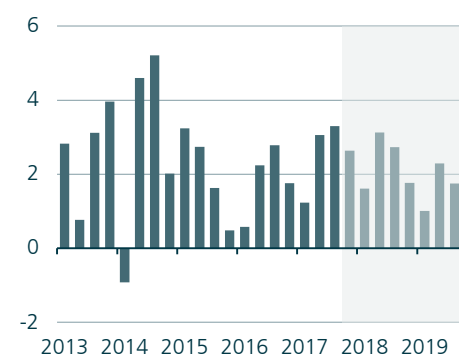
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Euroland**

Die europäische Konjunktur zeigte sich auch im dritten Quartal robust gegenüber jeglichen politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren. Die wichtigsten Beiträge zum guten Wachstum in Euroland von 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal lieferten die Investitionen und der private Konsum, während die staatliche Konsumtätigkeit und der Außenbeitrag kaum spürbare Impulse beisteuerten. In der Länderaufteilung beeindruckt weiterhin die breite Wachstumsbasis. Von den bislang veröffentlichten Ländern der Europäischen Währungsunion wies im dritten Quartal kein Land eine Schrumpfung aus. Unter den vier größten Volkswirtschaften sind Deutschland und Spanien die gemeinsamen Spitzenreiter mit einem Wachstum von jeweils 0,8 %. Frankreich und Italien folgen mit einem Plus von 0,5 % bzw. 0,4 %.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,1 % (bisher: 2,0 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Aufgrund der Hurrikan-bedingten Beeinträchtigungen waren in den vergangenen Monaten die Makrodaten oftmals stark verzerrt. Diese Verzerrungen klingen nun langsam wieder ab, und die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung tritt zutage: eine weiterhin recht kräftige Wachstumsdynamik, die sich insbesondere durch eine steigende Investitionstätigkeit der Unternehmen auszeichnet. Mit Blick auf die Steuerreform geht es weiter voran. Nach dem Repräsentantenhaus einigte sich auch der Senat auf eine Gesetzesvorlage. Die verschiedenen Reformvorschläge müssen nun in Übereinstimmung gebracht werden, womit bis Ende des Jahres zu rechnen ist. Nicht unbedeutend ist bei dieser Einigung, ab wann die niedrigeren Unternehmenssteuersätze gelten sollen. Eine Verschiebung von 2018 auf 2019 würde leichte zeitliche Korrekturen in unserer Prognose erfordern.

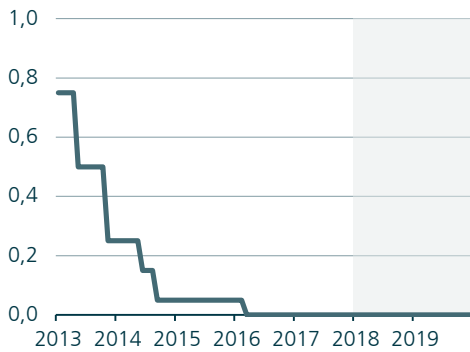
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,3 % (bisher: 2,2 %).



Dezember 2017 / Januar 2018

**Märkte Industrieländer**

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



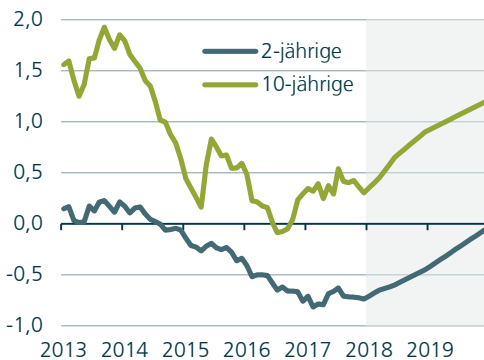
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Die Reduktion der Wertpapierkäufe der EZB auf 30 Mrd. Euro im Monat ab Januar wird keinen unmittelbaren Einfluss auf den Geldmarkt haben. Denn Präsident Draghi betonte, dass die Käufe bei Bedarf auch nach September 2018 fortgesetzt werden können. Zudem wird die EZB bis auf weiteres Rückflüsse aus fällig werdenden Wertpapieren wiederanlegen. Der Scheitelpunkt der Liquiditätsflut liegt damit noch in weiter Ferne, und die Geldmarktsätze werden sich weiterhin am unteren Rand des Zinskorridors bewegen. Entsprechend wichtig ist die Forward Guidance der EZB, die Leitzinsen weit über das Ende der Nettokäufe hinaus auf ihren derzeitigen Niveaus belassen zu wollen. Marktteilnehmer haben ihre Erwartungen über die erste Anhebung des Einlagensatzes mittlerweile auf Frühjahr 2019 verschoben. Wir rechnen tendenziell noch ein wenig später mit diesem Zinsschritt. Deshalb gehen wir von einem langsameren Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze aus, als derzeit in den Geldmarkt-Futures eingepreist ist.

Prognoserevision: –

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



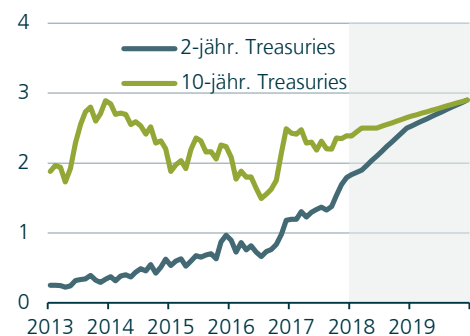
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Signale der EZB, ihre Wertpapierkäufe bei Bedarf auch über September 2018 hinaus fortzusetzen, und zuletzt wieder niedrige Kerninflationsraten haben erneuten Abwärtsdruck auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen ausgeübt. Die ab Januar geringeren EZB-Käufe und die wieder ansteigenden Inflationserwartungen sollten jedoch zu einer Gegenbewegung führen. Zudem gehen wir weiter davon aus, dass die EZB nach September 2018 keine nennenswerten Wertpapierkäufe mehr tätigen wird. Denn die Grenzen des Programms werden dann weitgehend erreicht sein, und die Ratsmitglieder scheinen nicht geneigt, seine Regeln erneut zu lockern. In den kürzeren Laufzeitbereichen sollten die Renditen weniger stark steigen, da die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über den ersten Zinsschritt der EZB noch weiter nach hinten verschieben müssen.

Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Die Renditekurve für US-Staatsanleihen hat sich in den vergangenen Wochen deutlich verflacht. So ist der Zinsspread zwischen der Rendite von US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn gegenüber zwei Jahren auf den niedrigsten Stand seit Oktober 2007 gefallen. Hintergrund hierfür ist, dass die Leitzinserwartungen für das kommende Jahr ansteigen, während im längeren Laufzeitenbereich ein Rückgang der Laufzeitenprämie einen stärkeren Renditeanstieg verhindert. Dies ist umso bemerkenswerter, als mit dem Beginn der Fed-Bilanz-Reduzierung im Oktober eigentlich ein Anstieg der Laufzeitprämie zu erwarten gewesen wäre. Die Kurvenverflachung ist aus konjunktureller Sicht zu beachten, denn in der Vergangenheit trat eine inverse Zinsstrukturkurve oft ca. zwei Jahre vor dem Beginn einer Rezession auf.

Prognoserevision: –



Dezember 2017 / Januar 2018

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 08.12.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>13 153,70</b>	<b>12 600</b>	<b>12 600</b>	<b>13 500</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 591,45	3 500	3 500	3 600
S&P 500	2 651,50	2 400	2 400	2 500
Topix	1 803,73	1 700	1 600	1 600

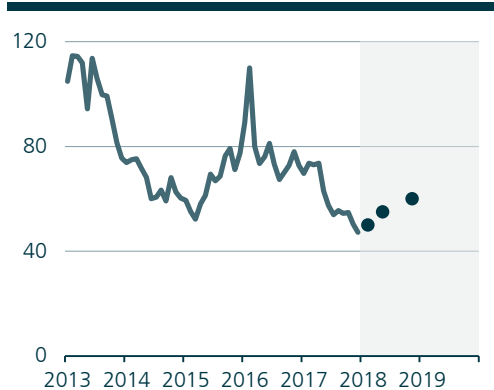
Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die Stimmung im deutschen Unternehmenssektor ist weiterhin blendend, das ifo Geschäftsklima befindet sich auf einem Allzeithoch. Sowohl die gute Auftragslage als auch die steigenden Auslastungsgrade sprechen dafür, dass das positive Wachstumsumfeld in den kommenden Monaten weiter anhalten dürfte. In der Kombination mit stabilen, aber niedrigen Inflationsraten bedeutet dies, dass die Unternehmen ein gutes operatives Umfeld vorfinden. Dementsprechend sollten die Unternehmensgewinne im kommenden Jahr im hohen einstelligen Bereich zulegen können. Die Rahmenbedingungen für eine Anlage im Aktienmarkt sind also grundsätzlich weiter intakt. Kurzfristig sollten sich Anleger allerdings auf eine erhöhte Schwankungsbreite und auch eine zwischenzeitliche Kurskorrektur einstellen. Dies liegt zum einen daran, dass sich das positive Umfeld bereits in der Erwartungshaltung der Investoren wiederfindet und zum anderen an dem sich verändernden geldpolitischen Umfeld.

Prognoserevision: –

**iTraxx Europe (Basispunkte)**

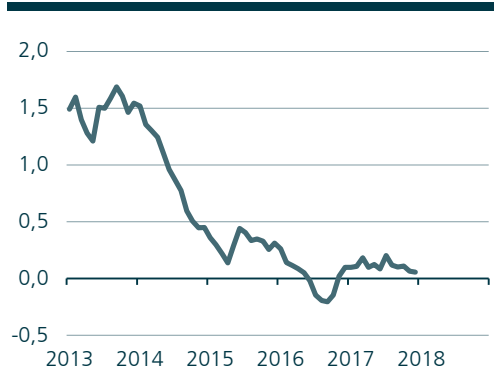


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Der Markt für Unternehmensanleihen zeigt unverändert eine beachtliche Resistenz gegenüber europäischen und globalen Risiken. Dies liegt einerseits an der guten Konjunkturentwicklung, die seit einiger Zeit Umsätze und Gewinne europäischer Unternehmen kontinuierlich steigen lässt. Andererseits stützt das Anleihekaufprogramm der EZB, mit dem der Markt für Corporate Bonds aus der Eurozone zunehmend ausgedünnt wird. Da Investoren in der Folge gezwungen werden, auf andere Anlagen auszuweichen, profitieren auch Unternehmensanleihen von außerhalb des Euroraums oder solche, die wegen zu hoher Risiken von der EZB gemieden werden. Auch ab Januar sollen laut Draghi Unternehmensanleihen weiterhin in beachtlichem Ausmaß gekauft werden. Die Risikoaufschläge dürften daher noch für geraume Zeit niedrig bleiben.

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



Quelle: Bloomberg

**Covered Bonds**

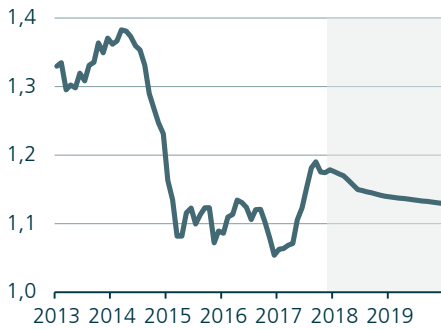
Die EZB hat sich in den letzten Wochen sichtlich bemüht, den Anteil von Covered Bonds bei ihren monatlichen Käufen etwas zu vergrößern. Doch während sie im Oktober dabei noch auf diverse Neuemissionen zurückgreifen konnte, nahm die Emissionstätigkeit von Häusern, die zum Kaufuniversum der EZB gehören, zuletzt wieder ab. Immerhin sind aber vermehrt deutsche Emittenten mit Hypothekensicherheitsbriefen aufgetreten, allerdings mit nur sehr geringen Risikoaufschlägen. Die Notenbanker sind daher verstärkt auf dem Sekundärmarkt aktiv geworden und haben damit die Spreads weiter gedrückt. Mit Beginn der Adventszeit schläft nun die Emissionstätigkeit zunehmend ein, und auch die EZB hat angekündigt, sich ab dem 21. Dezember vorübergehend aus dem Markt zurückzuziehen. Im Januar ist wieder mit verstärkter Emissionstätigkeit zu rechnen. Aber auch die Notenbank wird dann aggressiver auftreten müssen, da ihr Portfolio durch Fälligkeiten in Höhe von 2,87 Mrd. EUR schrumpfen wird.



Dezember 2017 / Januar 2018

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



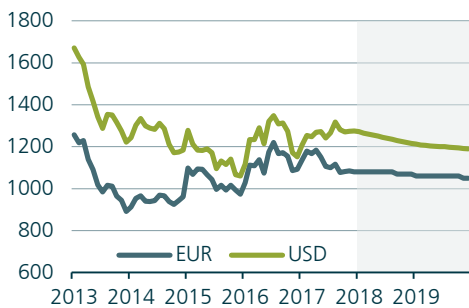
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro zeigte sich gegenüber dem US-Dollar im November von seiner starken Seite. Er startete mit 1,16 EUR-USD und kletterte bis zum Monatsende auf 1,19 EUR-USD. Damit blieb er nur knapp unter seinem Jahreshoch im September von 1,20 EUR-USD. Die europäische Einheitswährung profitierte von guten Wirtschaftsdaten aus Euroland. Mit den veröffentlichten Wachstumszahlen im November hat sich der ohnehin schon gute Konjunkturausblick für Euroland nochmals spürbar verbessert, und für 2017 ist der stärkste Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität seit zehn Jahren zu erwarten. Darüber hinaus erreichte der wichtigste Stimmung Indikator für Euroland, das Economic Sentiment der EU-Kommission, im November den höchsten Stand seit Herbst 2000.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung bis	30.11.11	30.11.12	30.11.13	30.11.14	30.11.15	30.11.16
Gold in Euro	1,38%	-30,05%	2,67%	6,79%	9,45%	-3,07%
Gold in USD	-1,98%	-26,90%	-6,03%	-9,31%	9,85%	8,75%

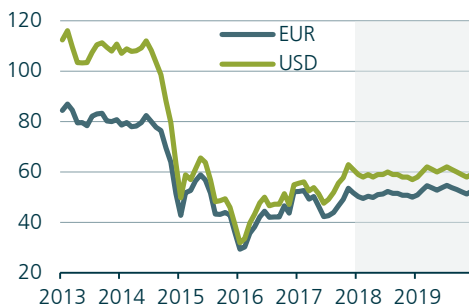
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Der November verlief für den Goldmarkt in weiten Teilen recht ruhig. Doch seit den letzten Novembertagen rutschte die Goldnotierung auf den tiefsten Stand seit über vier Monaten. Dabei hätte eigentlich alles – mit Ausnahme des festeren US-Dollar – für einen steigenden Goldpreis gesprochen: Die Aktienkurse gaben in dieser Zeit nach, ebenso wie die Renditen. Außerdem reduzierten die spekulativ orientierten Marktteilnehmer ihre Wetten auf sinkende Goldpreise deutlich, und nicht zuletzt erhöhten sich weltweit die Bestände der mit physischem Gold gedeckten Fonds (ETF). Die Anerkennung von Jerusalem als die Hauptstadt Israels seitens der US-Regierung ließ die Goldmarktteilnehmer offensichtlich auch kalt, obwohl sie reichlich Zündstoff birgt. Zu unserer Goldpreisprognose passt die jüngste Preisentwicklung jedenfalls sehr gut. Wir sehen weiterhin mehr Gründe für einen leichten Rückgang als für einen Anstieg des Goldpreises im Prognosezeitraum.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung bis	30.11.11	30.11.12	30.11.13	30.11.14	30.11.15	30.11.16
Brent in Euro	4,09%	-5,62%	-30,13%	-25,12%	12,72%	12,27%
Brent in USD	0,64%	-1,38%	-36,05%	-36,41%	13,14%	25,96%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Die Zuversicht der Ölmarktteilnehmer, dass die Verlängerung der Produktionskürzung seitens der OPEC und Russlands die Ölpreise stützt, hielt nicht lange. In den Tagen nach der OPEC-Sitzung vom 30. November gab der Ölpreis merklich nach. Dabei haben sich die teilnehmenden Länder auf die Verlängerung der Produktionskürzung um weitere neun Monate bis Ende 2018 geeinigt. Fast zur gleichen Zeit erreichte aber die wöchentliche US-Ölförderung mit 9,7 Mio. Barrels ein absolutes Rekordniveau. Da hilft es auch nicht, dass die Öllagerbestände in den OECD-Ländern tendenziell fallen. Sie liegen immer noch deutlich über dem Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre. Aufgrund des anhaltenden Anstiegs der US-Ölförderung erhöhen wir unsere Prognose für den Preisunterschied zwischen Brent und WTI für die kommenden Jahre. Entsprechend steigt unsere Prognose für den Brent-Preis.

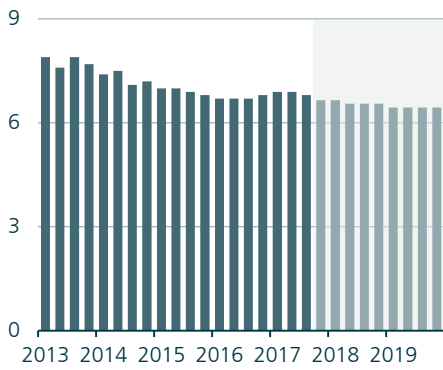
Prognoserevision: Anhebung des Preis-Spreads zwischen Brent und WTI.



Dezember 2017 / Januar 2018

## Emerging Markets

### China: BIP (% ggü. Vorjahr)



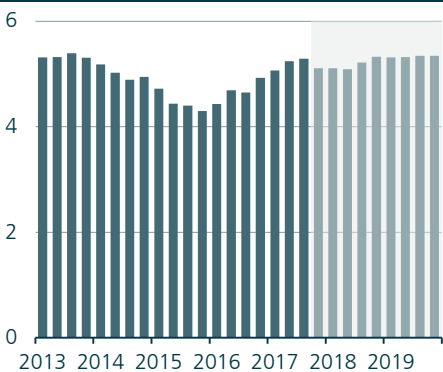
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

### China

Nachdem Präsident Xi Jinping seine Position auf dem jüngsten Parteitag der Kommunistischen Partei deutlich gestärkt hat, kann er die politischen Prioritäten setzen, ohne viel Rücksicht auf andere innerparteiliche Strömungen nehmen zu müssen. So gibt es einen deutlichen Hinweis auf den zukünftigen Kurs, dass die Maßnahmen zur Stärkung der Finanzmarktstabilität intensiviert wurden, was bereits zu einem Rückgang der Tätigkeit im Schattenbankenmarkt und zu höheren Renditen am Rentenmarkt geführt hat. Diese Restriktionen verändern allerdings bislang nicht unser Konjunkturbild, in dem wir von einer nur sehr moderaten Wachstumsabschwächung im kommenden Jahr ausgehen. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren eine weitgehend stabile Wirtschaftsentwicklung im vierten Quartal. Die Nachfrage ist dabei stärker vom Inland getrieben als vom Ausland.

Prognoserevision: –

### Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



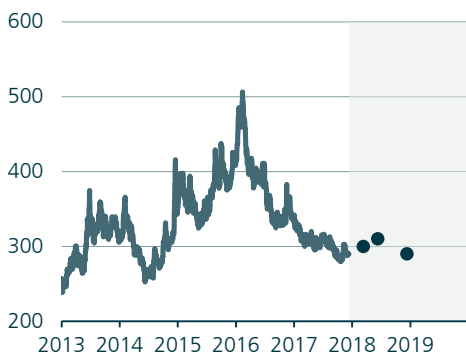
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

### Emerging Markets: Konjunktur

Nach guten Bruttoinlandsprodukts-Zahlen für das dritte Quartal signalisieren die Einkaufsmanagerindizes auch für das vierte Quartal eine anhaltend hohe wirtschaftliche Dynamik in den Schwellenländern. Unverändert entwickeln sich Asien und Mitteleuropa besonders gut, während Brasilien, Russland und Südafrika nur sehr verhalten wachsen. Der Preisdruck bleibt gering, sodass in Ländern mit hohen Leitzinsen die Geldpolitik tendenziell gelockert wird. Nur in der Türkei dürfte die Notenbank die Leitzinsen anheben, nachdem die politische Unsicherheit die Währung geschwächt hat, was hier wiederum den Inflationsdruck hoch hält. Unruhig bleibt es mit Blick auf die Nordkoreakrise nach dem dortigen jüngsten Raketentest. Auch die Unsicherheit im Nahen Osten besteht fort, nachdem Saudi-Arabien die Rhetorik gegenüber dem Iran verschärfte und die USA die Verlegung ihrer Botschaft in Israel nach Jerusalem ankündigten.

Prognoserevision: –

### EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Emerging Markets: Märkte

EM-Aktien (MSCI-EM) haben in den vergangenen Wochen etwas an Boden verloren, nachdem sie zuvor seit Anfang Januar um 37 % gestiegen waren. So war die jüngste Korrektur auch nicht von schlechten Fundamentaldaten getrieben, sondern vornehmlich von Gewinnmitnahmen. Hartwährungsanleihen blieben vom Kursverfall bei Venezuela-Anleihen weitgehend unberührt und hielten sich stabil, während sich die Kurse von Lokalwährungsanleihen nach zwei schwachen Monaten wieder etwas erholten. Insgesamt bleibt die gute Stimmung für EM-Anlagen intakt. Das Wirtschaftswachstum ist stark genug, um für eine gute Gewinnentwicklung der Unternehmen zu sorgen und die Staatsfinanzen zu stützen. Gleichzeitig sind aber keine Überhitzungserscheinungen zu erkennen, die eine deutliche Straffung der Geldpolitik erfordern würden. Politisch sind insbesondere die Entwicklung um das Raketen- und Atomwaffenprogramm in Nordkorea sowie die anhaltenden Spannungen im Nahen Osten brisant. In beiden Fällen ist keine Entspannung absehbar, doch eine gefährliche Eskalation bleibt lediglich ein Risikoszenario.



## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien um das Jahr 2019 erweitert, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Leistungsbilanzungleichgewichte sind geringer geworden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Politische Risiken bleiben im Prognosezeitraum begrenzt.
- Deutschland: Schleppende Regierungsbildung ohne nennenswerte Auswirkungen auf konjunkturelle Entwicklung. Investitionsdynamik wird stärker, bleibt aber ungewöhnlich moderat. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft schleppend und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Anstehende Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings beschleunigen.
- Inflation: Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe, ab 2019 sinkende Bilanzsumme der EZB.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Marktturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, was in den Jahren nach 2018 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise zur Folge haben könnte.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturéinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren und stetigen Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- 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					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland	3,3	2,3	2,1	1,5	1,7	1,6	2,0	8,0	7,7	7,3	0,9	0,7	0,7
Frankreich	2,3	1,8	1,7	1,5	1,2	1,5	1,8	-3,0	-2,8	-2,6	-2,9	-2,9	-3,0
Italien	1,9	1,6	1,4	1,2	1,3	1,1	1,6	2,5	2,5	2,3	-2,1	-1,8	-2,0
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,2	2,0	1,4	1,7	1,7	1,9	1,9	-3,1	-2,4	-1,7
Niederlande	0,7	3,2	2,3	1,9	1,3	1,7	1,9	9,1	8,7	8,4	0,7	0,5	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,6	1,4	2,2	1,8	2,0	-1,0	-1,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5
<b>Euroland</b>	<b>11,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,9</b>
Ver. Königreich	2,3	1,5	1,2	1,3	2,7	2,7	2,2	-5,1	-4,6	-4,4	-2,1	-1,9	-1,5
Schweden	0,4	2,6	2,7	2,2	1,8	1,7	2,1	4,9	5,0	5,1	0,9	0,7	0,6
Dänemark	0,2	1,8	1,4	1,8	1,1	1,5	2,0	8,4	8,3	8,2	-1,0	-1,0	-0,9
<b>EU-22</b>	<b>14,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>	<b>-1,0</b>
Polen	0,9	4,4	3,6	3,2	2,0	2,7	1,8	-0,3	-0,7	-1,4	-1,7	-1,7	-1,9
Tschechische Rep.	0,3	4,4	3,2	2,6	2,5	2,3	2,1	0,7	0,5	0,0	1,2	0,8	0,6
Ungarn	0,2	3,9	3,4	2,6	2,4	3,0	2,5	3,7	2,8	2,2	-2,1	-2,6	-2,3
<b>EU-28</b>	<b>16,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,1</b>
USA	15,5	2,3	2,5	1,9	2,1	2,2	2,3	-2,5	-2,5	-2,5	-4,5	-4,5	-5,0
Japan	4,4	1,8	1,4	0,7	0,3	1,0	1,8	4,0	4,0	3,5	-5,0	-4,5	-4,0
Kanada	1,4	3,0	2,3	1,6	1,5	1,8	2,3	-3,0	-3,5	-4,0	-1,0	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,3	2,7	2,5	1,9	1,7	1,7	-2,0	-1,5	-1,0	-2,0	-1,5	-1,0
Schweiz	0,4	1,0	1,8	1,6	0,5	0,7	0,8	9,3	10,3	10,9	0,2	0,1	0,1
Norwegen	0,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8	2,0	4,3	4,1	4,1	4,3	4,6	4,8
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>37,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>
Russland	3,2	1,7	1,7	1,8	3,7	3,3	4,5	2,8	2,7	2,7	-2,1	-1,3	-1,1
Türkei	1,7	5,7	3,8	4,5	11,1	9,4	8,6	-4,8	-4,7	-4,5	-2,0	-2,3	-2,2
Ukraine	0,3	2,1	2,6	2,8	14,5	11,1	8,3	-3,4	-6,5	-3,7	-2,9	-2,6	-2,6
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,8</b>	<b>2,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,0</b>	<b>5,0</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,8	1,3	1,6	5,3	5,1	5,6	-2,9	-3,4	-3,7	-3,9	-3,6	-3,5
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>13,1</b>	<b>9,5</b>	<b>8,5</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,6	1,1	2,3	2,8	3,5	3,6	4,2	-0,5	-1,7	-1,9	-8,0	-7,0	-5,9
Mexiko	1,9	2,2	1,9	2,4	5,9	3,8	3,9	-1,8	-2,3	-2,1	-1,9	-2,3	-2,3
Argentinien	0,7	2,7	3,3	2,7	26,2	17,0	10,8	-4,2	-4,3	-4,3	-6,3	-6,4	-6,0
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,1	2,1	3,1	-1,7	-0,8	-0,3	-2,8	-2,3	-1,9
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,4</b>	<b>6,5</b>	<b>4,8</b>	<b>4,6</b>	<b>-1,6</b>	<b>-2,4</b>	<b>-2,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,7	6,8	6,6	6,4	1,6	2,7	2,6	0,8	1,2	1,1	-4,3	-4,4	-4,2
Indien	7,2	6,4	7,4	7,6	3,1	4,1	4,3	-1,9	-2,2	-2,1	-3,1	-3,2	-3,0
Indonesien	2,5	5,1	5,4	5,6	3,8	3,4	4,2	-1,8	-1,9	-2,1	-2,8	-2,2	-2,0
Südkorea	1,6	3,3	3,1	3,2	1,9	1,6	2,1	6,1	6,2	5,1	0,8	-0,2	0,0
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,2</b>	<b>4,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>3,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,0</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.





Dezember 2017 / Januar 2018

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

		Stand am 11. Dez 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)	-0,19	-0,19	-0,18	-0,10
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,74	-0,65	-0,60	-0,45
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,37	-0,25	-0,15	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,31	0,45	0,65	0,90
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,14	1,25	1,40	1,60
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00
	3 Monate (LIBOR)	1,55	1,60	1,70	1,95
	12 Monate (LIBOR)	2,01	2,05	2,20	2,50
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,79	1,90	2,10	2,50
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,14	2,25	2,35	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,38	2,50	2,50	2,65
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,77	3,10	3,10	3,10
<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)	0,10	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,05	-0,05	0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,15	0,20	0,30
	JGBs, 30 Jahre	0,83	0,85	0,85	0,90
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,52	0,50	0,60	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,78	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 2 Jahre	0,51	0,60	0,70	1,00
	Gilts, 5 Jahre	0,77	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 10 Jahre	1,28	1,40	1,60	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,85	1,95	2,00	2,05
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,61	-0,50	-0,30	-0,10
	2 Jahre	-0,85	-0,60	-0,40	0,00
	10 Jahre	0,71	1,00	1,20	1,40
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,28	-0,23	-0,21
	2 Jahre	-0,51	-0,45	-0,45	-0,35
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	0,38	0,45	0,65	0,90
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,85	0,85	0,90	1,00
	2 Jahre	0,48	0,60	0,70	1,00
<b>Schweiz</b>	10 Jahre	1,49	1,70	1,80	2,10
	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)	-0,76	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,86	-0,80	-0,65	-0,55
<b>Kanada</b>	10 Jahre	-0,15	0,10	0,20	0,40
	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,25	1,50	2,00
	3 Monate (CBA)	1,43	1,70	1,90	2,15
	12 Monate (CBA)	1,84	2,15	2,35	2,65
	2 Jahre	1,50	1,80	2,00	2,45
	5 Jahre	1,67	1,90	2,10	2,35
	10 Jahre	1,86	2,20	2,30	2,55
<b>Australien</b>	30 Jahre	2,17	2,55	2,65	2,85
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,76	1,70	1,75	2,00
	2 Jahre	1,83	2,00	2,15	2,55
10 Jahre	2,56	2,80	2,90	3,10	

Dezember 2017 / Januar 2018

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

			Stand am	Erwartung		
			11. Dez 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,90
		2 Jahre	1,66	1,70	1,80	2,00
		10 Jahre	3,25	3,50	3,50	3,60
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,50	0,75	1,00	1,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,75	0,80	1,00	1,30
		2 Jahre	0,10	0,40	0,70	0,90
		10 Jahre	1,63	1,90	2,10	2,30
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,03	0,05	0,05	0,10
		3 Jahre	0,59	0,60	0,70	0,70
		10 Jahre	2,09	2,10	2,20	2,60
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	7,00	6,50	6,50	6,50
		3 Monate (ABG)	6,70	6,50	6,50	6,60
		2 Jahre	8,23	8,05	7,80	7,85
		10 Jahre	10,19	9,50	9,00	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,00	7,00	7,00	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,46	7,00	7,00	6,60
		2 Jahre	7,14	6,70	6,60	6,50
		10 Jahre	7,30	6,90	6,70	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,80	4,50	4,40	4,30
		2 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,95	4,00	4,10	4,20
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,21	1,20	1,30	1,60
		2 Jahre	1,51	1,50	1,60	2,00
		10 Jahre	2,07	2,20	2,30	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,75
		3 Monate	1,52	1,50	1,60	1,75
		2 Jahre	1,98	2,10	2,20	2,30
		10 Jahre	2,49	2,60	2,70	2,70

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

			Stand am	Erwartung			
			11. Dez 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	182	190	195	180	
		Türkei	306	315	325	300	
		Ungarn	87	90	95	90	
	Afrika	Südafrika	282	290	290	280	
	Lateinamerika	Brasilien	231	240	245	230	
		Chile	118	125	130	120	
		Kolumbien	175	180	190	175	
		Mexiko	241	250	260	240	
	Asien	China	105	110	110	105	
		Indonesien	170	180	185	175	
		Philippinen	96	105	110	100	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>290</b>	<b>300</b>	<b>310</b>	<b>290</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 11. Dez 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,18	1,17	1,15	1,14
	EUR-CAD	1,51	1,49	1,45	1,43
	EUR-AUD	1,57	1,54	1,51	1,48
Japan	EUR-JPY	133,69	132,21	131,10	133,38
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,96	9,80	9,60	9,40
	EUR-CHF	1,17	1,16	1,17	1,17
	EUR-NOK	9,82	9,70	9,60	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,20	4,25	4,25	4,20
	EUR-HUF	313,72	315,00	310,00	310,00
	EUR-CZK	25,57	25,50	25,60	25,70
Afrika	EUR-ZAR	16,09	16,61	16,68	17,10
Lateinamerika	EUR-BRL	3,88	3,74	3,80	3,88
	EUR-MXN	22,32	22,23	22,08	22,23
Asien	EUR-CNY	7,79	7,84	7,76	7,75
	EUR-SGD	1,59	1,59	1,58	1,58
	EUR-KRW	1286	1275	1265	1277
US-Dollar		Stand am 11. Dez 17	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,28	1,27	1,26	1,25
	AUD-USD	0,75	0,76	0,76	0,77
Japan	USD-JPY	113,42	113,00	114,00	117,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,34	1,33	1,29	1,30
	USD-DKK	6,31	6,36	6,47	6,53
	USD-SEK	8,45	8,38	8,35	8,25
	USD-CHF	0,99	0,99	1,02	1,03
	USD-NOK	8,33	8,29	8,35	8,25
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,56	3,63	3,70	3,68
	USD-HUF	266,16	269,23	269,57	271,93
	USD-CZK	21,69	21,79	22,26	22,54
Afrika	USD-ZAR	13,65	14,20	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,29	3,20	3,30	3,40
	USD-MXN	18,94	19,00	19,20	19,50
Asien	USD-CNY	6,62	6,70	6,75	6,80
	USD-SGD	1,35	1,36	1,37	1,39
	USD-KRW	1091	1090	1100	1120

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 11. Dez 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.250,52	1.260	1.245	1.215
Gold (EUR je Feinunze)	1.060,93	1.080	1.080	1.070
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	57,36	55	55	53
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	48,66	47	48	46
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	63,64	59	59	57
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	53,99	50	51	50



Dezember 2017 / Januar 2018

## 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, Naher Osten)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, 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

11. Dezember 2017

### Nächster Veröffentlichungstermin

16. Januar 2018

**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.