

Konjunktur stabil, Risiken steigen an

Die anhaltende Hitze legt sich lähmend über Deutschland und füllend über das mediale Sommerloch. Doch wie so oft erhitzen plötzlich zum Teil altbekannte politische Themen die Gemüter. Die türkische Währungskrise zieht zunehmend die globalen Märkte in Mitleidenschaft. Hinzu kommen die defizittreibenden Pläne der italienischen Regierung und die anhaltend schwierigen Brexit-Verhandlungen. Und die US-Regierung hält die Märkte und die Medien mit weiteren Zollandrohungen vor allem gegenüber China und mit der Wiederherstellung von Sanktionen gegen den Iran in Atem. Bei dem Handelskonflikt geht es nicht nur um die Furcht vor einer Eskalationsspirale von Handelsbeschränkungen sondern vielmehr auch vor einer daraus resultierenden Investitionszurückhaltung mit der Folge einer spürbaren Wachstumsabschwächung und in letzter Konsequenz sogar vor einem Ende der bisherigen liberalen Welthandelsordnung unter dem Dach der Welthandelsorganisation. Diese Risiken beschäftigen nach wie vor die Unternehmen und die Märkte und damit auch die Volkswirte.

Bei der Gelegenheit sei eine kurze Frage erlaubt: Was wäre, wenn es aktuell keinen Handelskonflikt gäbe? Das Bild wäre geprägt von einer schon sehr lange expandierenden Weltwirtschaft mit angespannten Kapazitäten und in einzelnen Ländern wie den USA und Deutschland bemerkenswert niedrigen Arbeitslosenquoten. Vorherrschendes Thema wären dann wohl die Perspektiven für die momentan immer noch moderaten Inflationsraten. Vermutlich würden bereits Diskussionen aufkommen, ob die Notenbanken schneller als erwartet die Zinsen anheben und die Normalisierung der Geldpolitik rascher durchziehen müssten. Angstthema wären in diesem Fall potenzielle Bremseffekte der Geldpolitik mit Rezessionsgefahren und schwierigeren Perspektiven für die Aktien- und Rentenmärkte.

Diese Diskussion findet – den Protektionismusbestrebungen geschuldet – derzeit aber bestenfalls am Rande statt. Insofern halten wir an unserem Hauptszenario fest, dass der fortgesetzte Handelskonflikt eine für die Unternehmen insgesamt zu bewältigende Belastung bleibt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen nahezu unverändert gelassen. Die Schwankungen an den Finanzmärkten werden freilich hoch bleiben. Denn das Austarieren von inflationstreibenden Effekten der Kapazitätsengpässe und einer doch eher gedämpften konjunkturellen Dynamik durch die großen Notenbanken ist keineswegs trivial. So wird das Pendel immer wieder in die eine oder andere Richtung ausschlagen und die Markterwartungen entsprechend bewegen. Bis zum Jahresende sehen wir in diesem Umfeld bei deutschen und europäischen Aktien sowie bei Anleihen aus den Emerging Markets ordentliche Anlageperspektiven.

Kapitalmarktrisiken laufen heiß



Quelle: 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

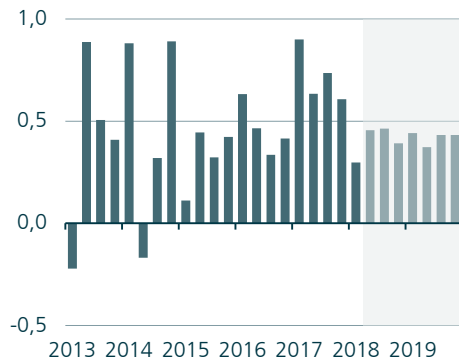
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,1 % (bisher: 2,2 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,2 % (bisher: 1,9 %); Inflationsrate 2019: 2,3 % (bisher: 2,4 %).
- USA: Hinzunahme eines weiteren Leitzinserhöhungsschrittes für Dezember 2018.
- EUR-USD: Leichte Abwärtsrevision im gesamten Prognosezeitraum.
- Russland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,8 % (bisher: 1,5 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,8 %).
- Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognosen 2018 und 2019 für Brasilien, Mexiko und die Türkei.



August / September 2018

Konjunktur Industrieländer

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



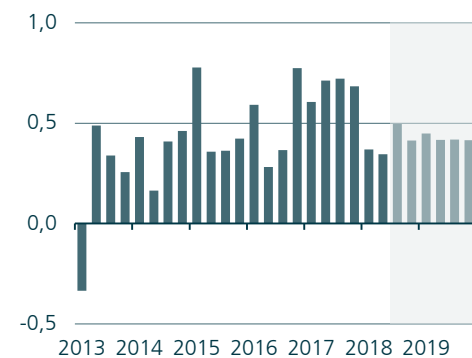
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Nach den guten Mai-Konjunkturindikatoren brachte der Juni schon wieder mehrheitlich Enttäuschungen: Schlechte Industrieaufträge, schwache Industrieproduktions- und Außenhandelsdaten und ordentliche Einzelhandelsumsätze. Damit dürfte der Konsum im abgelaufenen Quartal der konjunkturelle Impulsgeber Nummer Eins gewesen sein. Der Außenhandel sollte trotz eines Exportzuwachses gebremst haben, und die Ausrüstungsinvestitionen dürften schwach geblieben sein. Alles in allem könnte das Bruttoinlandsprodukt noch einmal kräftig um ein halbes Prozent im Quartalsvergleich zugelegt haben.

Prognoserevision: –

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



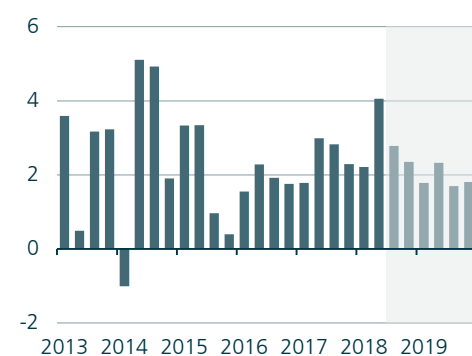
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich verlangsamt. Laut ersten Daten von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im zweiten Quartal 2018 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Die bisher bekannten nationalen Daten signalisieren, dass der Außenbeitrag ein wichtiger Belastungsfaktor für die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Quartal gewesen sein dürfte. Allerdings nicht aufgrund eines Einbruchs bei den Exporten, sondern vielmehr wegen des kräftigen Importwachstums, das sich bremsend auswirkt. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland ist mit Blick auf die vier großen EWU-Länder heterogen. Während in Spanien (+0,6 % qoq) die Wachstumsgeschwindigkeit doppelt so hoch war wie in Euroland, enttäuschte Frankreich (+0,2% qoq) mit einem unterdurchschnittlichen Wachstum. Ebenfalls unterhalb des EWU-Durchschnitts lag das Wachstum in Italien (+0,2% qoq).

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal nach vorläufigen Berechnungen um 4,1 % auf das Gesamtjahr hochgerechnet gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Dabei war die Lageraktivität überraschend niedrig. Deren Normalisierung dürfte die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Halbjahr zusätzlich stützen. Dies sorgt für eine Aufwärtsrevision unserer Jahresprognose 2019. Eher verhalten war im zweiten Quartal die Dynamik der Unternehmensinvestitionen. Vor dem Hintergrund der Unternehmenssteuerreform ist dies enttäuschend und bestätigt uns in der Einschätzung, dass die Reform den grundsätzlichen Wachstumspfad nicht wesentlich verändert hat. Eine leichte Anpassung haben wir an unserer Inflationsprognose vorgenommen. Allerdings ändert dies nichts an unserer Einschätzung eines grundsätzlich nach oben gerichteten Inflationspfads.

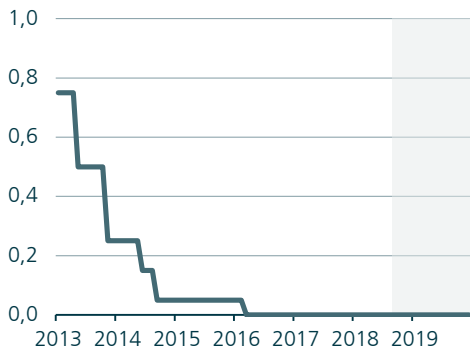
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,2 % (bisher: 1,9 %); Inflationsrate 2019: 2,3 % (bisher: 2,4 %).



August / September 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



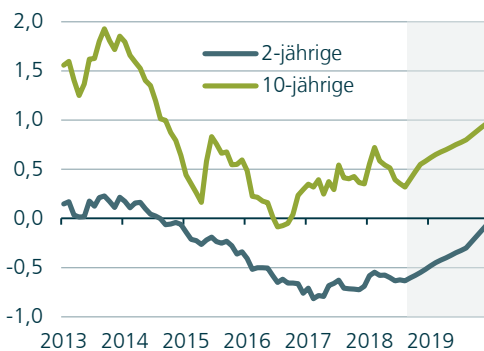
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf ihrer Sitzung Ende Juli hat die EZB ihre Pläne für den geldpolitischen Ausstieg nicht weiter konkretisiert. Sie will ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen, sofern sich der Inflationsausblick nicht verschlechtert, die Leitzinsen aber nicht vor Sommer nächsten Jahres anheben. Wir halten dies für glaubwürdig und rechnen weiterhin mit der ersten Erhöhung des Einlagensatzes im September 2019. Demgegenüber wird auf den Finanzmärkten auch für die kommenden Jahre mit einer noch deutlich langsameren Straffung der Geldpolitik gerechnet. Hintergrund hierfür dürfte die Befürchtung sein, dass eine Eskalation der globalen Handelskonflikte zu erheblichen konjunkturellen Belastungen für die Eurozone führen wird. Wir gehen jedoch eher von einer Fortsetzung des gedämpften Wirtschaftswachstums und einem weiterhin langsam zunehmenden Preisauftrieb aus. Mit der Zeit sollte sich daher die Erwartung verfestigen, dass die EZB den geldpolitischen Ausstieg weiter vorantreibt. Dies dürfte sich in etwas steiler werdenden Geldmarktkurven niederschlagen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



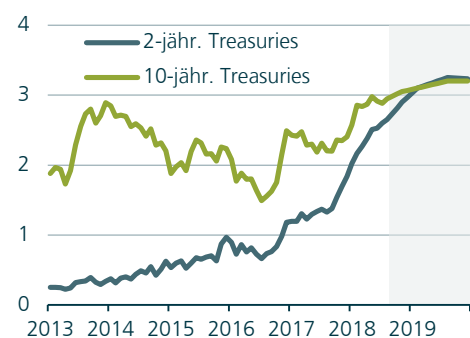
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Renditen von Bundesanleihen sind im Augenblick zwei gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite mehren sich die Anzeichen für einen zunehmenden Preisauftrieb und die EZB treibt den geldpolitischen Ausstieg voran, wenn auch mit geringem Tempo. Auf der anderen Seite könnte eine Eskalation der globalen Handelskonflikte das Wirtschaftswachstum auch im Euroraum stark beeinträchtigen oder exzessive Haushaltsdefizite der italienischen Regierung neue Marktverwerfungen hervorrufen. Wir gehen davon aus, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum trotz der derzeitigen Störeinflüsse fortsetzen wird. Dies sollte sich in allmählich ansteigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen, während die Aussicht auf noch für längere Zeit unveränderte Leitzinsen das kurze Ende vorerst niedrig hält.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Der Zinsentscheid der Fed im Juli verlief ereignisarm: Das Leitzinsintervall zwischen 1,75 % und 2,00 % hat weiterhin Bestand. Allerdings bezeichnen die FOMC-Mitglieder die aktuelle konjunkturelle Dynamik als stark. Aufgrund einer noch ausstehenden Normalisierung der Lagerinvestitionen dürfte das Wirtschaftswachstum auch in der zweiten Jahreshälfte relativ kräftig ausfallen. Wir erwarten daher noch zwei weitere Leitzinsschritte in diesem Jahr. Die Frequenz von einer Leitzinserhöhung pro Quartal dürfte bis Sommer kommenden Jahres anhalten. Jüngste Berechnungen zum gleichgewichtigen Leitzinsniveau deuten an, dass dieses leicht steigt. Wir haben hier ebenfalls eine Anpassung von 2,75 % auf 3,00 % vorgenommen.

Prognoserevision: Zusätzliche Leitzinserhöhung um 25 Basispunkte im Dezember 2018.



August / September 2018

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 10.08.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 424,35	12 900	13 500	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 426,28	3 500	3 600	3 600
S&P 500	2 833,28	2 800	2 800	2 700
Topix	1 720,16	1 700	1 750	1 750

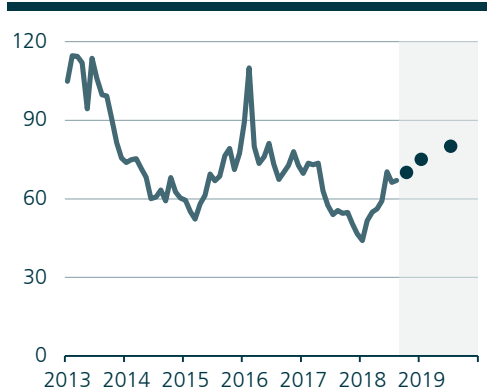
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt bewegt sich in einem Spannungsfeld zwischen stimmbelastenden politischen Risiken auf der einen und soliden Wachstumszahlen von Konjunktur und Unternehmen auf der anderen Seite. Auch wenn sich der Handelskonflikt zwischen den USA und der EU im Juli etwas entspannt hat, bleibt das Thema grundsätzlich ein Belastungsfaktor. Zusammen mit den politischen Unwägbarkeiten aus Italien und der Türkei beeinflusst es spürbar die Kursentwicklung. Dabei darf aber nicht aus den Augen verloren werden, dass die fundamentalen Rahmendaten stabil sind. Dies bestätigt sich auch in der Berichterstattung der Unternehmen zum zweiten Quartal. Auf Gesamtjahressicht dürften die Unternehmensgewinne um rund 7 % zulegen. Bei einer insgesamt nur moderaten Bewertung hilft dies, die aufgrund der politischen Themen für August und September erwarteten Schwankungen gut aufzufangen und sollte eine Basis für wieder ansteigende Kurse im vierten Quartal legen.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)

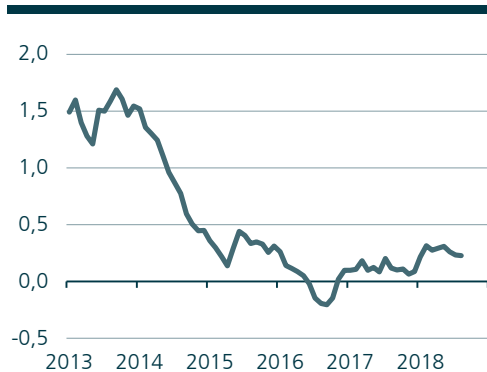


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Nervosität an den Kreditmärkten aufgrund der Handelsstreitigkeiten hat sich zunächst einmal wieder gelegt, nachdem positive Quartalsberichte der großen Unternehmen die gute Ausgangslage der Firmen aufgezeigt haben. Für europäische Unternehmen zeichnet sich trotz der deutlichen Eintrübung von Stimmungskennindikatoren für das zweite Quartal ein ordentliches Wachstum bei Umsätzen und Gewinnen ab. Auch für den weiteren Verlauf bleiben die meisten Geschäftsführer zuversichtlich, für den Automobilsektor gilt dies jedoch nur eingeschränkt. Eine Belastung stellt weiterhin die Unsicherheit über den politischen Werdegang in Italien dar, hierunter leiden vor allem italienische Adressen und Finanztitel. Mit dem Rückzug der EZB aus dem Kaufprogramm zum Jahreswechsel ist zudem insgesamt eine leichte Ausweitung der Spreads zu erwarten.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

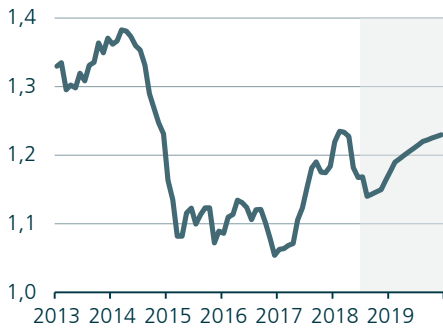
Covered Bonds-Häuser haben die sehr günstigen Refinanzierungsbedingungen Anfang Juli für eine rege Emissionstätigkeit genutzt. Unterstützung fanden sie dabei in der EZB, die neben Nettokäufen von 1,5 Mrd. EUR auch Fälligkeiten in Höhe von 1,6 Mrd. EUR zu ersetzen hatte. Allerdings haben sich die Notenbanker nun die Beschränkung auferlegt, nur noch maximal 30 % einer Einzelanleihe anzukaufen, anstatt bis zu zwei Dritteln wie im Vorjahr. Diese Lücke bei der Neuemission von Covered Bonds haben vor allem Treasurer von Banken aufgefüllt, die nach der leichten Spreadanpassung aus dem Frühjahr wieder verstärkt in den Markt zurückkehren. Im Hochsommer ist die Neuemissionstätigkeit allerdings versiegt, dürfte aber zum September hin wieder aufgenommen werden, wenn Emittenten voraussichtlich noch einmal die Käufe der EZB nutzen werden, um ihren Fundingbedarf auch mit Blick auf den Jahreswechsel etwas vorzuziehen. Dies könnte mit einer leichten Spreadausweitung einhergehen.



August / September 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



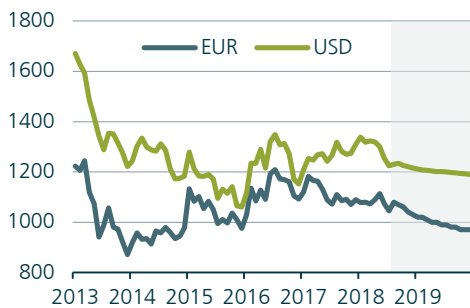
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro pendelte im vergangenen Monat gegenüber dem US-Dollar zwischen 1,15 EUR-USD und 1,18 EUR-USD. In den Juli startete der EUR-USD Wechselkurs mit 1,16. Auf diesem Niveau lag er auch Anfang August. Allerdings hat die Verschärfung der Türkei-Krise im August zu einer Flucht in den US-Dollar geführt, und der EUR-USD-Wechselkurs fiel bis zum 13. August auf ein neues Jahrestief von 1,13. Die US-Notenbank hat nach der Erhöhung der Leitzinsen im Juni auf ihrer Sitzung Ende Juli/Anfang August die Leitzinsen wie erwartet unverändert bei 1,75-2,00 % belassen. Gleichzeitig lässt die US-Notenbank in ihrer Kommunikation keine Zweifel an der Absicht aufkommen, die Leitzinsen in diesem Jahr noch zweimal um jeweils 25 Basispunkte zu erhöhen. Wir rechnen bereits im September mit der nächsten Anhebung der US-Leitzinsen auf 2,00-2,25 %.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision im gesamten Prognosezeitraum.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.07.12 bis 31.07.13	31.07.13 bis 31.07.14	31.07.14 bis 31.07.15	31.07.15 bis 31.07.16	31.07.16 bis 31.07.17	31.07.17 bis 31.07.18
Gold in Euro	-24,46%	-3,16%	3,95%	21,51%	-11,31%	-2,51%
Gold in USD	-18,51%	-2,37%	-14,55%	23,21%	-6,11%	-3,39%

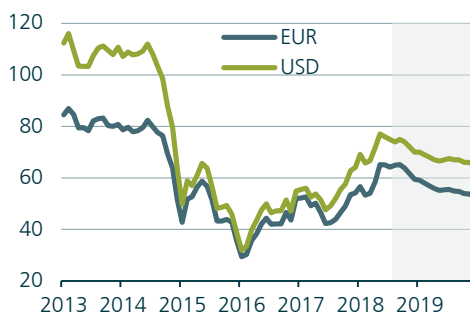
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Goldpreis hat erstmals seit Juli 2017 wieder unter 1210 US-Dollar je Feinunze notiert und ist damit auf ein Jahrestief gefallen. Wichtigster Grund für die Goldpreisschwäche dürfte die US-Notenbank Fed sein, die deutlich kommunizierte, dass der Leitzinserhöhungspfad weiterhin kontinuierlich verfolgt werden soll. Steigende US-Renditen gepaart mit etwas mehr Risikofreude an den Kapitalmärkten verdrängen den Goldkäufern etwas die Laune, und die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer setzten sogar mit einer steigenden Mehrheit auf fallende Goldpreise. Dies kommt historisch gesehen eher selten vor, zuletzt konnte es kurzzeitig Ende 2015 / Anfang 2016 beobachtet werden. Angesichts unserer Erwartung von zwar moderat, aber stetig steigenden Zinsen rechnen wir bis auf Weiteres mit einem anhaltenden leichten Rückgang des Goldpreises.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 31.07.12 bis 31.07.13	31.07.13 bis 31.07.14	31.07.14 bis 31.07.15	31.07.15 bis 31.07.16	31.07.16 bis 31.07.17	31.07.17 bis 31.07.18
Brent in Euro	-4,85%	-2,36%	-40,09%	-19,80%	17,13%	42,30%
Brent in USD	2,65%	-1,56%	-50,75%	-18,67%	24,00%	41,03%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die Knappheitsängste, die noch vor einem Monat zu deutlichen Ölpreisanstiegen geführt hatten, sind weitgehend aus dem Markt gewichen. Rohöl hat sich seit der ersten Julihälfte verbilligt, obwohl die USA Anfang August erste Iran-Sanktionen wieder ins Leben riefen. Für den Ölsektor gelten die Sanktionen zwar erst ab November, und die USA importieren kein Öl aus dem Iran, doch Trump hat klar formuliert, dass alle, die Ölgeschäfte mit dem Iran machen, mit US-Sanktionen rechnen müssen. Hauptabnehmer iranischen Öls sind China, die EU, Japan, Indien und Südkorea. Es ist davon auszugehen, dass die Ölexporte aus dem Iran in einem gewissen Umfang zurückgehen werden. Zugleich haben Saudi-Arabien und Russland bereits ihre Ölförderung angehoben. Außerdem haben die USA erstmals mehr als 11 Mio. Barrels Öl pro Tag produziert. Zu einer ausgeprägten Knappheit sollte es am Ölmarkt in absehbarer Zeit also nicht kommen.

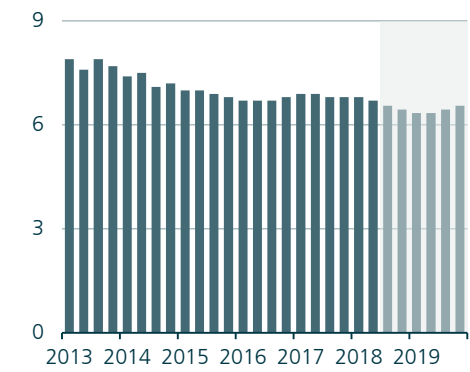
Prognoserevision: –



August / September 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



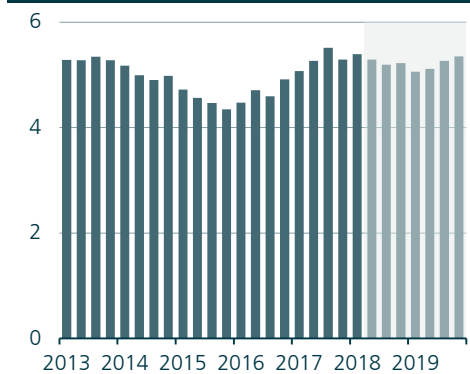
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal erwartungsgemäß leicht von 6,8 % auf 6,7 % yoy abgeschwächt. Die bislang beschlossenen Strafzölle der USA auf chinesische Produkte stellen noch keine schwerwiegende Belastung für den chinesischen Exportsektor dar, doch wenn die USA ihre Drohung wahrnehmen, weitere Importe aus China über 200 Mrd. US-Dollar mit Zöllen zu belegen, wird dies Spuren hinterlassen. Zwar dürfte es der Regierung gelingen, das Wirtschaftswachstum durch eine expansivere Fiskalpolitik zu stabilisieren. Eine Stimulierung der Inlandsnachfrage würde allerdings die Handelsbilanz belasten, deren Überschuss seit 2015 kontinuierlich zurückgeht. Die Leistungsbilanz wies im ersten Halbjahr erstmals ein Defizit auf, wodurch die Wechselkurspolitik zusätzlich erschwert wird. Nach einer Abwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar um 6 % seit Mitte Juni hat die Zentralbank zuletzt Maßnahmen ergriffen, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Wir erwarten, dass das aktuelle Niveau für einige Monate Bestand haben wird.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Konjunktur hat in den vergangenen Monaten etwas an Schwung verloren. Die Verunsicherung um die globale Handelspolitik hat hier jedoch nur eine untergeordnete Rolle gespielt. In Brasilien (Streik der Kraftfahrer), Mexiko (Unsicherheit im Vorfeld der Wahlen) und der Türkei (Finanzmarkturbulenzen) waren länderspezifische Faktoren am Werk, während Mitteleuropa unter der zyklischen Nachfrageschwäche im Euroraum leidet. Mexiko und die Türkei befinden sich nach wichtigen Wahlen in ganz unterschiedlichem Fahrwasser: Während Mexikos neuer Präsident um Vertrauen wirbt, bleibt der wiedergewählte türkische Präsident Erdogan auf Konfrontationskurs mit politischen Gegnern und den Finanzmärkten. Schwache Währungen und steigende Inflationszahlen haben insgesamt zu einer restriktiveren Geldpolitik geführt.

Prognoserevision: BIP-Prognosen: Abwärtsrevision 2018/2019 für Brasilien, Mexiko und Türkei. Für Russland Aufwärtsrevision für 2018 und Abwärtsrevision für 2019.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Nach den starken Kursverlusten im ersten Halbjahr haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil entwickelt, bevor die Verschärfung der Währungskrise in der Türkei zu erneuten Kursverlusten führte. Die Lira ist angesichts wirtschaftspolitischer Fehler und der diplomatischen Konfrontation mit den USA massiv unter Druck geraten. Die Schwäche des chinesischen Renminbi hat die Anlageklasse Emerging Markets (EM) dagegen nicht nachhaltig irritiert. Die niedrigen Bewertungen haben zunächst dazu beigetragen, dass die Abflüsse aus EM-Anlagen deutlich zurückgegangen sind. Doch die anhaltende Vorsicht ist nachvollziehbar, denn neben der Türkei-Krise sind auch andere fundamentale Probleme ungelöst: China und Russland befinden sich im Konflikt mit den USA; in Brasilien und Südafrika fehlt es an Reformen. Relativ niedrige Bewertungsniveaus und die vorsichtige Haltung der Investoren sprechen für EM-Anlagen. Solange sich keine Verbesserung der fundamentalen Lage andeutet, dürfte es dem Markt aber schwerfallen, auf einen nachhaltigen Aufwärtstrend einzuschwenken.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts protektionistischer Aktivitäten moderater. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch vermieden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europa-kritische italienische Regierung kooperiert mit europäischen Institutionen und zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- Deutschland: Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Steuerreform könnte zu schnellerer Überhitzung führen.
- Inflation: Inflationsraten nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: 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 tendenziell langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- 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: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse 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 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 ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		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	2,2	1,9	1,7	1,7	1,8	1,9	8,0	7,9	7,5	1,2	1,0	0,8
Frankreich	2,2	2,3	1,6	1,5	1,2	2,1	1,6	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3	-2,8
Italien	1,8	1,6	1,1	1,1	1,3	1,3	1,6	2,8	2,6	2,6	-2,3	-1,7	-1,7
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,1	2,0	1,8	1,8	1,8	1,5	1,6	-3,1	-2,6	-1,9
Niederlande	0,7	3,0	2,5	2,1	1,3	1,5	1,7	10,1	9,8	9,5	1,1	0,7	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,5	1,5	2,2	2,1	1,9	0,6	0,5	0,6	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	11,6	2,4	2,1	1,7	1,5	1,7	1,7	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,8	-0,8
Ver. Königreich	2,3	1,7	1,3	1,3	2,7	2,5	2,2	-4,1	-3,5	-3,0	-1,9	-1,9	-1,6
Schweden	0,4	2,5	2,9	1,9	1,9	2,0	2,0	4,0	4,1	4,4	1,3	0,8	0,9
Dänemark	0,2	2,2	1,5	2,2	1,1	0,8	1,6	7,8	7,6	7,4	1,0	-0,1	0,0
EU-22	14,5	2,3	2,0	1,7	1,7	1,8	1,8	2,4	2,3	2,3	-1,0	-0,9	-0,9
Polen	0,9	4,7	4,2	3,3	2,0	1,8	2,2	0,2	-0,6	-0,8	-1,7	-1,4	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	4,5	3,2	2,6	2,4	2,2	2,3	0,9	0,5	0,2	1,6	1,4	0,8
Ungarn	0,2	4,2	4,0	2,8	2,4	2,7	3,0	2,9	2,2	1,7	-2,0	-2,4	-2,1
EU-28	16,5	2,7	2,2	1,8	1,8	1,9	1,9	2,1	2,0	1,9	-1,0	-0,9	-1,0
USA	15,3	2,2	2,8	2,2	2,1	2,6	2,3	-2,3	-2,5	-2,5	-4,2	-6,5	-7,0
Japan	4,3	1,7	0,8	0,7	0,5	0,8	1,5	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,5	-3,0
Kanada	1,4	3,0	2,0	1,6	1,6	2,2	1,9	-2,9	-3,5	-4,5	-1,1	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,2	2,9	2,5	1,9	1,9	1,6	-2,5	-2,0	-1,5	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,1	2,2	1,8	0,5	1,0	1,0	8,5	9,7	10,1	0,4	0,6	0,6
Norwegen	0,3	2,0	2,4	2,2	1,9	2,6	2,0	5,2	4,9	5,0	4,4	4,9	4,9
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,2	2,2	1,8	1,7	2,0	2,0	0,4	0,2	0,2	-2,6	-3,4	-3,6
Russland	3,2	1,5	1,8	1,6	3,7	2,8	4,4	2,2	4,0	3,8	-1,4	0,3	0,4
Türkei	1,7	7,4	4,2	3,2	11,1	14,1	12,1	-5,6	-6,7	-5,5	-1,5	-2,8	-3,1
Ukraine	0,3	2,5	2,6	2,8	14,4	10,5	8,1	-2,2	-4,9	-6,0	-1,5	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,9	3,1	2,5	5,5	5,8	5,9	-0,8	-0,5	-0,6	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	1,5	1,9	5,2	5,0	5,5	-2,5	-3,5	-3,4	-4,4	-3,6	-3,5
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,2	3,1	13,9	9,2	9,2	-0,1	0,4	0,2	X	X	X
Brasilien	2,6	1,0	1,5	2,4	3,4	3,7	4,2	-0,5	-1,6	-1,6	-8,0	-7,1	-5,6
Mexiko	1,9	2,0	2,2	2,1	6,0	4,6	3,9	-1,7	-1,7	-2,0	-1,1	-2,3	-2,2
Argentinien	0,7	2,9	0,8	3,0	26,5	28,2	18,5	-4,8	-5,0	-4,5	-6,0	-5,3	-4,8
Chile	0,4	1,6	3,8	2,8	2,2	2,6	3,2	-1,5	-1,2	-1,5	-2,8	-2,0	-1,6
Lateinamerika*	7,1	1,1	1,2	2,2	6,6	6,3	5,4	-1,2	-1,7	-2,0	X	X	X
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	2,0	2,3	1,4	0,6	0,4	-3,8	-3,7	-4,0
Indien	7,4	6,2	7,5	7,6	3,3	4,7	4,8	-1,5	-2,7	-2,3	-3,5	-3,6	-3,2
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,5	3,9	-1,7	-2,7	-2,4	-2,7	-2,5	-2,5
Südkorea	1,6	3,1	2,8	3,1	1,9	1,5	2,0	5,1	5,0	5,2	1,4	0,9	0,8
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	6,2	2,1	2,7	3,0	2,0	1,3	1,3	X	X	X
Emerging Markets*	51,9	4,9	4,9	4,9	4,0	4,0	4,1	1,0	0,5	0,5	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,8	3,8	3,6	3,0	3,2	3,2	X	X	X	X	X	X

1) Von 2017 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.

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 13. Aug 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,31	-0,30	-0,22
	12 Monate (EURIBOR)	-0,17	-0,17	-0,15	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,65	-0,55	-0,45	-0,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,27	-0,05	0,10	0,25
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,30	0,55	0,65	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,97	1,20	1,30	1,40
USA	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,32	2,55	2,75	3,00
	12 Monate (LIBOR)	2,82	3,00	3,20	3,50
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,58	2,90	3,10	3,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,71	3,00	3,10	3,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,85	3,05	3,10	3,20
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,02	3,20	3,30	3,45
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,10	0,10	0,10	0,25
	JGBs, 30 Jahre	0,84	0,75	0,75	0,95
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,81	0,75	0,85	1,10
	12 Monate (LIBOR)	1,04	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,69	0,70	0,90	1,10
	Gilts, 5 Jahre	0,98	1,10	1,30	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,23	1,40	1,50	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,71	1,80	1,85	1,95
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,37	-0,23	-0,20	0,20
	2 Jahre	-0,55	-0,30	-0,10	0,20
	10 Jahre	0,47	0,80	0,90	1,10
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,26	-0,20	-0,12
	2 Jahre	-0,58	-0,45	-0,30	-0,20
Norwegen	10 Jahre	0,28	0,55	0,65	0,85
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,05	1,15	1,42	1,67
	3 Jahre	1,15	1,40	1,50	1,70
Schweiz	10 Jahre	1,74	2,00	2,20	2,40
	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)	-0,72	-0,75	-0,75	-0,58
	2 Jahre	-0,75	-0,65	-0,55	-0,20
Kanada	10 Jahre	-0,11	0,10	0,20	0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,50	1,75	2,00	2,50
	3 Monate (CBA)	1,95	2,10	2,25	2,75
	12 Monate (CBA)	2,32	2,50	2,65	3,00
	2 Jahre	2,10	2,30	2,50	2,90
	5 Jahre	2,21	2,50	2,70	3,00
	10 Jahre	2,29	2,55	2,75	3,05
Australien	30 Jahre	2,31	2,55	2,75	3,05
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,96	2,00	2,05	2,10
	2 Jahre	2,00	2,15	2,20	2,45
10 Jahre	2,58	2,80	2,90	3,10	

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			13. Aug 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,70	1,80
		2 Jahre	1,62	1,70	1,80	2,00
		10 Jahre	3,18	3,30	3,30	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,25	1,50	1,50	1,75
		3 Monate (PRIBOR)	1,46	1,70	1,80	1,90
		2 Jahre	1,27	1,60	1,70	1,90
		10 Jahre	2,19	2,50	2,60	2,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,18	0,25	0,30	0,50
		3 Jahre	1,72	1,90	2,00	2,10
		10 Jahre	3,48	3,60	3,60	3,70
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75
		3 Monate (ABG)	6,61	6,80	6,80	6,80
		2 Jahre	9,14	8,35	8,25	8,20
		10 Jahre	11,85	10,50	10,00	10,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	7,75	7,50	7,00
		3 Monate (Mexibor)	7,88	7,50	7,30	6,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,79	4,00	3,90	3,80
		3 Jahre	3,17	3,20	3,30	3,20
		10 Jahre	3,60	3,50	3,40	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,64	1,60	1,60	1,70
		2 Jahre	1,92	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	2,42	2,50	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,75	1,75	2,00
		3 Monate	1,56	1,75	1,80	2,10
		2 Jahre	1,96	2,20	2,30	2,30
		10 Jahre	2,50	2,70	2,80	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			13. Aug 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	246	210	220	210	
		Türkei	553	470	490	470	
		Ungarn	127	125	130	125	
	Afrika	Südafrika	305	295	305	295	
	Lateinamerika	Brasilien	293	275	290	275	
		Chile	143	140	146	140	
		Kolumbien	194	185	195	185	
		Mexiko	290	285	300	285	
	Asien	China	131	140	140	140	
		Indonesien	191	200	205	200	
		Philippinen	109	110	120	110	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			364	350	365	350

¹⁾ 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 2018

Währungen

EURO		Stand am 13. Aug 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,14	1,15	1,19	1,22
	EUR-CAD	1,50	1,50	1,52	1,54
	EUR-AUD	1,57	1,53	1,57	1,58
Japan	EUR-JPY	125,53	126,50	130,90	135,42
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,90	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,45	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,42	10,20	10,10	9,90
	EUR-CHF	1,13	1,17	1,19	1,21
	EUR-NOK	9,53	9,40	9,30	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,31	4,30	4,30	4,20
	EUR-HUF	324,76	320,00	325,00	315,00
	EUR-CZK	25,68	25,50	25,50	25,20
Afrika	EUR-ZAR	16,48	14,95	15,47	15,86
Lateinamerika	EUR-BRL	4,39	4,37	4,64	4,88
	EUR-MXN	21,88	21,85	23,21	24,40
Asien	EUR-CNY	7,83	7,94	8,09	8,24
	EUR-SGD	1,57	1,56	1,61	1,63
	EUR-KRW	1293	1265	1321	1366
US-Dollar		Stand am 13. Aug 18	Erwartung		
Dollar-Block			3 Monate	6 Monate	12 Monate
	USD-CAD	1,32	1,30	1,28	1,26
	AUD-USD	0,73	0,75	0,76	0,77
Japan	USD-JPY	110,36	110,00	110,00	111,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,28	1,28	1,34	1,39
	USD-DKK	6,55	6,48	6,26	6,11
	USD-SEK	9,16	8,87	8,49	8,11
	USD-CHF	0,99	1,02	1,00	0,99
	USD-NOK	8,38	8,17	7,82	7,54
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,79	3,74	3,61	3,44
	USD-HUF	285,50	278,26	273,11	258,20
	USD-CZK	22,57	22,17	21,43	20,66
Afrika	USD-ZAR	14,49	13,00	13,00	13,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,86	3,80	3,90	4,00
	USD-MXN	19,23	19,00	19,50	20,00
Asien	USD-CNY	6,89	6,90	6,80	6,75
	USD-SGD	1,38	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1137	1100	1110	1120

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 13. Aug 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.195,85	1.220	1.208	1.198
Gold (EUR je Feinunze)	1.051,30	1.040	1.020	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	67,63	67	65	63
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	59,45	57	55	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	71,80	72	69	67
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	63,12	62	58	55



August / September 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

13. August 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

11. September 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.