

## Konsolidierung hält an

In den vergangenen Wochen ist an den Börsen eine Ernüchterung eingetreten. Sie kam vielleicht etwas heftiger als von uns erwartet, aber es gab auch viele gute, zum Teil altbekannte Gründe: Die fortschreitende Straffung der Geldpolitik der großen Notenbanken, die weltweite Eintrübung der Stimmungsindikatoren, Quartalsberichte der Unternehmen mit zurückhaltenderen Ausblicken, und dazu noch die vielen lokalen Krisen, Risiken und Konflikte. Diese Faktoren, vor allem die straffere Geldpolitik und die schwächere Konjunktur, werden auch 2019 erhalten bleiben.

Dabei hat eine solche Korrektur an den Aktienmärkten durchaus ihr Gutes: Die Bewertungen sind in den USA wieder auf vernünftigeren Niveaus zurückgegangen und in Europa sogar im langfristigen Durchschnitt als günstig anzusehen. Das gilt allerdings nur, sofern der konjunkturelle Aufschwung weitergeht und im Zuge dessen auch die Unternehmensgewinne weiter steigen. Damit konzentriert sich wieder einmal alles auf die Frage: Wie lange wird dieser schon recht alte globale Aufschwung noch erhalten bleiben?

Unsere Antwort lautet: Wahrscheinlich ziemlich lange, allerdings mit verringertem Tempo. Und dieses geringere Tempo macht derzeit und zumindest noch im ersten Halbjahr 2019 den Märkten zu schaffen. Dabei muss aber eins bedacht werden: Wo wir auch hinschauen, sehen wir abnehmende Wachstumsraten, wenngleich keine Rezessionsgefahren. In den USA wird die Schubwirkung der lockeren Finanzpolitik geringer, die chinesische Dynamik wird durch die US-Zölle vermindert, Deutschlands Wachstum leidet unter der temporären Schwäche der Automobilindustrie, und die rumpelnden Brexit-Verhandlungen sind auch nicht gerade wachstumsförderlich. Zugleich bleiben jedoch fast überall die Inflationsraten niedrig und steigen nur langsam an, sodass die Notenbanken ihren bedächtigen Ausstieg aus der Krisenpolitik fortsetzen können. Das bedeutet, die Geldpolitik wird nur dann zum Rezessionsauslöser, wenn die Leitzinsen zu weit in den restriktiven Bereich angehoben werden. Nach derzeitiger Lage der Dinge wird das aber so schnell nicht passieren. Warum auch, denn die Inflationsentwicklung bietet dafür keinen Anlass.

In diesem Umfeld ist selbstverständlich Vorsicht geboten. Der Aufschwung wird wacklicher und damit auch die Gewinnperspektiven der Unternehmen. Insofern rechnen wir für die kommenden Monate mit einer eher durchwachsenen Kursentwicklung an den Börsen. Zugleich ist bei sicheren festverzinslichen Geldanlagen weiterhin kein Blumentopf zu gewinnen. Damit richtet sich der Fokus eher auf den mittel- und langfristigen Horizont. Hier bleiben Aktien mit Blick auf die zu erwartende Rendite ein wichtiger Pfeiler im Portfolio. Wenngleich die Aktienmärkte zwischenzeitlich durchaus weiter zur Schwäche neigen können, sehen wir solche Phasen eher als Gelegenheiten zum Positionsaufbau.

## Herbststimmung an den Märkten



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

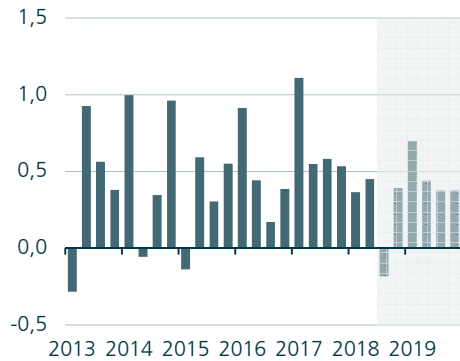
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,5 % (bisher: 1,7 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,0 % (bisher: 2,1 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- Aktien: Abwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsziele.
- Rohöl: Abwärtsrevision auf Sicht von drei und sechs Monaten.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko



November / Dezember 2018

**Konjunktur Industrieländer**

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



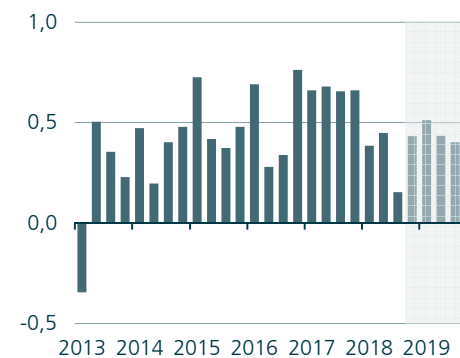
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

**Deutschland**

Das dritte Quartal wird wohl eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts gebracht haben, denn die deutsche Schlüsselbranche – die Automobilindustrie – schwächtelt wegen eines Sonderfaktors. Ab dem 1. September 2018 müssen für alle neu zugelassenen Pkw zertifizierte WLTP-Messungen mit dem Ziel realistischer Verbrauchs- und Emissionsangaben vorliegen. Da die deutschen Automobilhersteller es bislang nicht geschafft haben, alle Fahrzeugtypen zuzulassen, wurde die Produktion massiv gedrosselt. Im vierten Quartal sollte die positive Gegenbewegung hierzu beginnen. Zunächst dürften aber die auf Halde produzierten Fahrzeuge verkauft werden, was das Anspringen der Produktion etwas verzögern könnte.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,5 % (bisher: 1,7 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,8 %); Inflation 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %).

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



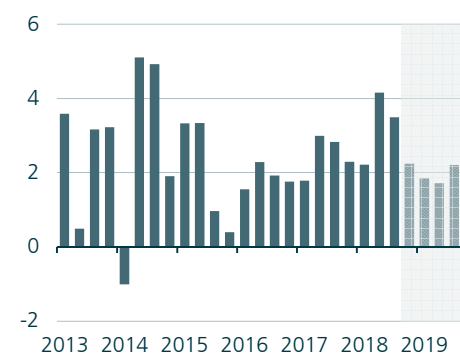
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Euroland**

Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich im dritten Quartal merklich verlangsamt. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 nur um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Das schwache Wachstum hat zwei regionale Gründe: Deutschland und Italien. Italien enttäuschte im dritten Quartal mit der ersten Stagnation seit 2014. Die deutsche Wirtschaft dürfte im dritten Quartal vor allem aufgrund der Probleme in der Autoindustrie sogar geschrumpft sein. Die deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber nicht veröffentlicht. Die Stabilitätsanker für Euroland waren im dritten Quartal Frankreich (+0,4 % qoq) und Spanien (+0,6 % qoq).

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,0 % (bisher: 2,1 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,7 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um kräftige 3,5 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Allerdings war die Wachstumszusammensetzung enttäuschend: Die Anlageinvestitionen schrumpften erstmals seit Ende 2015, und die Lagerinvestitionen waren übertrieben hoch, so dass die entsprechende Gegenbewegung im Schlussquartal von 2018 die Wachstumsdynamik zu bremsen droht. Unternehmensumfragen deuten an, dass die Investitionsdynamik grundsätzlich geringer wird. Hierfür könnten auslaufende Effekte der Unternehmenssteuerreform zu Beginn des Jahres verantwortlich sein. Denkbar ist aber auch, dass die weiterhin ungelösten Handelsstreitigkeiten mit China mehr und mehr zu einem Belastungsfaktor werden. Der Arbeitsmarktbericht für Oktober hat allerdings gezeigt, dass die Grunddynamik der US-Wirtschaft weiterhin relativ hoch sein dürfte.

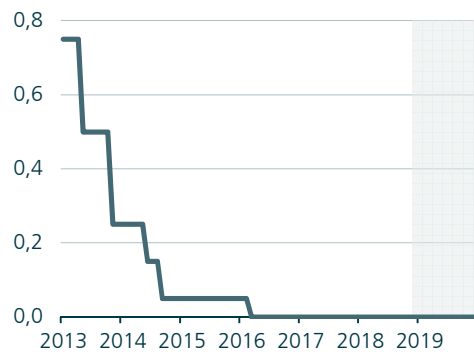
Prognoserevision: –



November / Dezember 2018

**Märkte Industrieländer**

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



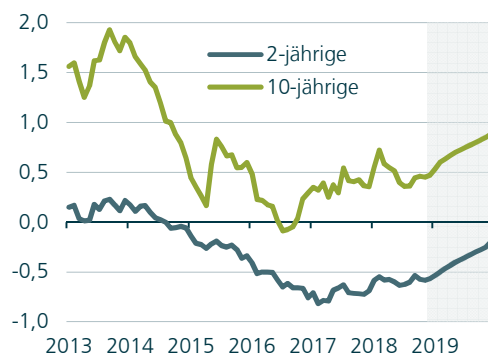
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Schwache Konjunkturdaten aus der Eurozone hatten zur Folge, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen der EZB wieder nach unten korrigiert haben. Präsident Draghi hielt auf der Pressekonferenz Ende Oktober zwar an der Einschätzung fest, dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum ausgeglichen seien. Sein Vertrauen in die makroökonomischen Projektionen vom September scheint jedoch nachgelassen zu haben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen wird. Davon abgesehen dürfte sie jedoch einen vorerst sehr vorsichtigen Tonfall über ihre zukünftige Geldpolitik anschlagen, um Finanzmärkte und Unternehmen nicht zu irritieren. Erst wenn die Risiken für das Wirtschaftswachstum abgenommen und sich die Hinweise auf eine steigende Kerninflation verdichtet haben, dürfte die EZB einen neuen Anlauf unternehmen, die Märkte auf bevorstehende Leitzinserhöhungen vorzubereiten. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 % weiterhin für September 2019.

Prognoserevision: –

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



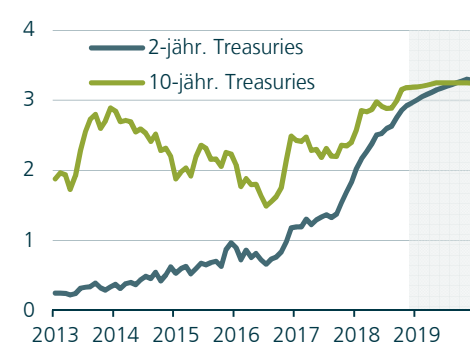
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Die schwachen Konjunkturdaten aus der Eurozone sowie Risiken unter anderem in Verbindung mit der italienischen Staatsverschuldung und den globalen Handelsstreitigkeiten lasten auf den Renditen langlaufender Bundesanleihen. Wir gehen davon aus, dass sich der Aufschwung im Euroraum auf Basis einer ausreichend starken Inlandsnachfrage fortsetzen wird. Auch dürften die politischen Risiken mit der Zeit wieder in den Hintergrund rücken. Dies sollte erstens zur Folge haben, dass Marktteilnehmer ihre längerfristigen Leitzinserwartungen etwas nach oben korrigieren. Zweitens sollten die im Augenblick stark negativen Laufzeitprämien in den Renditen langlaufender Bundesanleihen dem Betrag nach abnehmen. Wir erwarten daher eine Versteilerung der Bundkurve im Vorfeld der ersten Anhebung des EZB-Einlagensatzes im Herbst nächsten Jahres.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Erwartungsgemäß hat die Fed beim Zinsentscheid im November das Leitzinsintervall bei 2,00 % bis 2,25 % belassen. Auch das veröffentlichte Statement zum Zinsentscheid enthielt keine bedeutsamen Änderungen. Damit scheint die nächste Leitzinserhöhung beim Zinsentscheid im Dezember sehr wahrscheinlich. Darüber hinaus dürften wohl nur größere Finanzmarkturbulenzen die Fed davon abhalten, im März kommenden Jahres den übernächsten Zinsschritt vorzunehmen. Für den Zeitraum danach nehmen die Prognoserisiken jedoch zu. Die Fed wird zu diesem Zeitpunkt wieder deutlicher als derzeit auf ihren datenabhängigen Ansatz verweisen. Der Renditeanstieg für US-Staatsanleihen im längeren Laufzeitenbereich kam in den letzten Wochen auch aufgrund schwächerer Aktienmarktentwicklungen zum Erliegen.

Prognoserevision: –



November / Dezember 2018

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 09.11.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>11 529,16</b>	<b>11 500</b>	<b>10 500</b>	<b>12 000</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 229,49	3 200	2 800	3 200
S&P 500	2 781,01	2 700	2 400	2 600
Topix	1 672,98	1 600	1 400	1 500

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Der Oktober hat seinem Namen als schwieriger Börsenmonat alle Ehre gemacht. Allerdings sind die Aktienkurse deutlich stärker gefallen als die Unternehmensgewinne, dies hat zur Folge, dass sich die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt spürbar verringert haben. Da aber von keinem Gewinneinbruch bei den Unternehmen ausgegangen werden kann, erscheint die Anpassungsbewegung bereits sehr weit fortgeschritten. Der Markt sollte sich beruhigen und bis zum Jahresende in eine Kurserholung übergehen. Allerdings ist das Umfeld für die Unternehmen zuletzt herausfordernder geworden. Sowohl die globalen Unsicherheiten hinsichtlich des Welthandels als auch die hausgemachten Probleme der deutschen Automobilindustrie belasten die Wachstumsaussichten. Diese bleiben zwar bestehen, müssen in den mittelfristigen Erwartungen aber nach unten angepasst werden. Dementsprechend fällt unsere Kurseinschätzung vom Niveau her vorsichtiger aus, am Verlaufsmuster halten wir aber unverändert fest.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des 3-, 6- und 12-Monatsziels.

**iTraxx Europe (Basispunkte)**

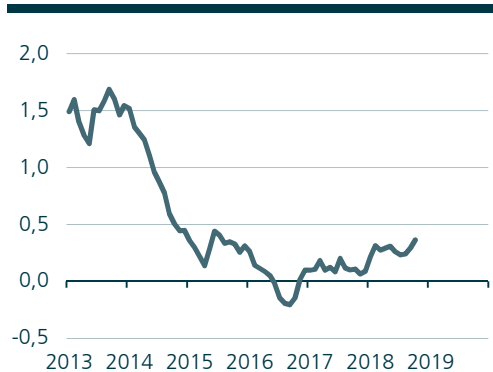


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Infolge eingetrübter Konjunkturaussichten sind für eine Reihe von europäischen Unternehmen die Geschäftsprognosen nach unten revidiert worden. In den dadurch ausgelösten Markturbulenzen haben sich jedoch Unternehmensanleihen deutlich besser gehalten als viele Aktienbewertungen. Insgesamt sind die Geschäftsberichte für das dritte Quartal bisher gar nicht so schlecht ausgefallen; sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen sind teils beträchtliche Steigerungen erzielt worden. Der Automobilsektor ist allerdings aufgrund einiger Sonderfaktoren deutlich zurückgefallen. Der erwartete Ausstieg der EZB aus dem Anleiheankaufprogramm ist bereits größtenteils eingepreist, dürfte Corporates im kommenden Jahr aber dennoch etwas belasten.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

**Covered Bonds**

In den letzten Wochen hat sich der leichte Spreadanstieg von Covered Bonds und Pfandbriefen fortgesetzt. Gleichzeitig blieb die Neuemissionstätigkeit ein wenig hinter den Erwartungen zurück. Die Turbulenzen an den Finanzmärkten und der Beginn der Quartalsberichtssaison haben nur begrenzt die Begebung neuer Anleihen am Markt zugelassen. Trotz vergleichsweise hoher Neuemissionsprämien von bis zu 10 Bp konnten neue Anleihen zum Teil nur mühsam platziert werden. Da in den kommenden Wochen mit verstärkter Neuemissionstätigkeit zu rechnen ist, bevor die Anlagebücher mit Blick auf die Weihnachtspause bereits wieder schließen, dürfte der Druck seitens der Primärmärkte weiter anhalten. Mit großem Interesse sind zwei Debüt-Anleihen aus Japan und Korea verfolgt worden. Die jeweils ersten Covered Bonds in Euro aus diesen Ländern trafen auf eine hohe Zeichnungsbereitschaft bei den Investoren und blieben auch im Sekundärmarkt gesucht.



November / Dezember 2018

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



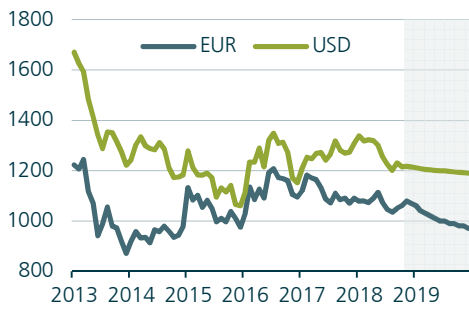
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro hat seit Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Zu Monatsbeginn lag der EUR-USD Wechselkurs noch bei 1,16. Im Verlauf des Oktobers ist er bis auf 1,13 EUR-USD gefallen. Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar durch Daten aus Europa und den USA unter Druck geraten. In Euroland haben die Wachstumsdaten für das dritte Quartal spürbar enttäuscht. Italien kam es zu einer Stagnation, und die deutsche Wirtschaftsleistung dürfte im dritten Quartal sogar geschrumpft sein. Hingegen hat die US-Wirtschaft positiv überrascht. Der Arbeitsmarkt in den USA läuft sehr gut und konnte die Erwartungen an die neugeschaffenen Stellen im Oktober deutlich übertreffen. Vor diesem Hintergrund dürfte die US-Notenbank im Dezember die Leitzinsen zum vierten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte anheben.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 31.10.12 bis 31.10.13	31.10.13 bis 31.10.14	31.10.14 bis 31.10.15	31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18
Gold in Euro	-26,56%	-3,95%	10,80%	12,10%	-6,07%	-1,48%
Gold in USD	-23,00%	-11,49%	-2,58%	11,54%	-0,20%	-4,37%

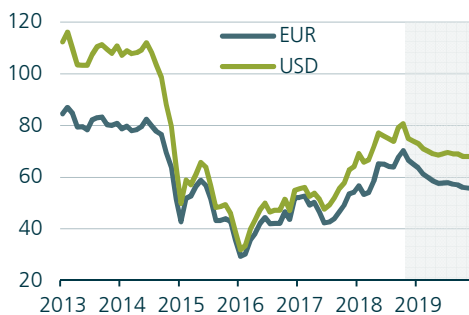
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Der Goldpreis drehte im Oktober im Einklang mit dem Kursrückgang an den Aktienmärkten zumindest vorübergehend nach oben. Die gesunkene Risikofreude der Finanzmarktteilnehmer spiegelte sich auch in Rückgängen bei den Bundrenditen und einer Pause beim US-Renditeanstieg wider. Das Bild ist damit wieder stimmig. Auch bei den spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmern drehte die Stimmung, und sie reduzierten in der Summe ihre Wetten auf fallende Goldpreise, was die Goldnotierung ebenfalls stützte. Die mit Gold hinterlegten Goldfonds (ETFs) haben in den vergangenen Wochen weltweit Zulauf erhalten. Nur der stärkere US-Dollar passte nicht in das Bild, doch dieser vermochte die bessere Stimmung am Goldmarkt nicht zu vermiesen. Den Augenblick genießen, sollte die Devisen heißen, denn der anhaltende Zinsanstieg in den USA trübt nach wie vor den Ausblick auf den Goldpreis. Seit sechs Quartalen bereits übersteigt am physischen Goldmarkt das weltweite Angebot die Nachfrage.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 31.10.12 bis 31.10.13	31.10.13 bis 31.10.14	31.10.14 bis 31.10.15	31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18
Brent in Euro	-4,50%	-14,39%	-34,35%	-2,05%	19,59%	26,70%
Brent in USD	0,13%	-21,11%	-42,28%	-2,54%	27,06%	22,98%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Die Ölpreise sind zuletzt deutlich gesunken. Seit November gelten zwar die US-Sanktionen gegenüber dem iranischen Ölsektor. Genau diese Sanktionen hatten uns im vergangenen Monat zur Aufwärtsrevision der Ölpreisprognose veranlasst. Nun haben aber die USA Anfang November überraschenderweise bekanntgegeben, dass die wichtigsten Abnehmerländer für iranische Ölexporte für ein halbes Jahr von den US-Sanktionen ausgenommen werden. Zu diesen gehören Südkorea, Japan, Indien und China, die einen Großteil des iranischen Öls kaufen. Somit dürften die iranischen Ölexporte vom aktuellen Niveau aus kaum noch fallen. Zudem haben zuletzt die USA, Russland und OPEC (ohne Iran) ihre Ölförderung stark ausgeweitet. Daher wird nicht mehr davon ausgegangen, dass sich der globale Ölmarkt im 4. Quartal 2018 im Angebotsdefizit befinden wird. Somit machen wie die Prognoserevision vom Oktober wieder rückgängig.

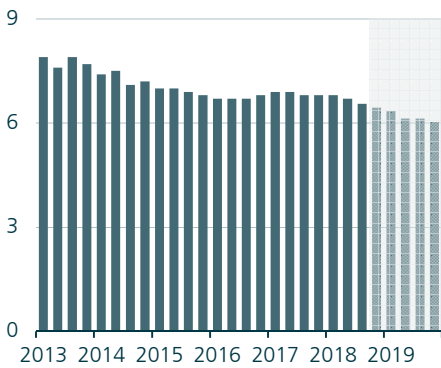
Prognoserevision: Abwärtsrevision auf Sicht von drei und sechs Monaten.



November / Dezember 2018

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



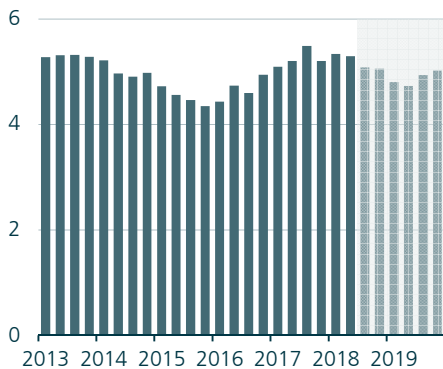
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die Einkaufsmanagerindizes für Oktober sind sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch für die Dienstleister gesunken und deuten auf eine Fortsetzung der konjunkturellen Abkühlung hin. Der wirtschaftliche Ausblick wird vor allem durch die drohende Verschärfung des Handelskonflikts belastet. Kürzlich kam es zwar zu einem Telefongespräch zwischen dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping und US-Präsident Trump und es soll ein Treffen im Rahmen des G20-Gipfels Ende November geben. Von diesem Treffen erwarten wir jedoch keinen Durchbruch. So bleibt es wahrscheinlich, dass zu Beginn des kommenden Jahres der Strafzoll auf chinesische Importe im Volumen von 200 Mrd. US-Dollar von 10 % auf 25 % erhöht wird. Trump hat darüber hinaus bereits angedroht, alle bislang noch nicht betroffenen Importe aus China ebenfalls mit einem Strafzoll zu belegen, wenn die Gespräche nicht erfolgreich verlaufen.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Der Schwellenländer-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe blieb weitgehend unverändert, innerhalb der Regionen war die Entwicklung uneinheitlich. Erstmals nach sechs Monaten sprachen die Präsidenten der USA und Chinas direkt miteinander, um die Möglichkeit für Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts auszuloten. Einen Durchbruch erwarten wir auch bei ihrem voraussichtlichen Treffen Ende November nicht, doch Verhandlungen sind wahrscheinlicher geworden. Im November wird die US-Regierung neue Sanktionen gegen Russland einführen, deren makroökonomischen Implikationen allerdings gering bleiben dürften. In der Türkei hat die Freilassung des US-Predigers zu einer Entspannung im Verhältnis zu den USA gesorgt, was der Lira weiteren Auftrieb gegeben hat. Der Rechtspopulist Bolsonaro ist erwartungsgemäß zum neuen Präsidenten Brasiliens gewählt worden, was an den Finanzmärkten Hoffnung auf eine fiskalische Stabilisierung geweckt hat.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

EM-Inlandswährungsanleihen konnten ihre Erholungsbewegung fortsetzen. Getrieben war die Aufwärtsbewegung vor allem von den Währungen, die in den ersten acht Monaten des Jahres zu den großen Verlierern zählten, wie die türkische Lira, der südafrikanische Rand und der philippinische Peso. Einige Ölimportländer profitierten vom Rückgang der Ölpreise. In der Türkei und Argentinien ist durch die Beruhigung an den Finanzmärkten die Gefahr einer weiteren Verschärfung der Schuldenkrise zunächst gesunken. Doch mit Blick auf 2019 ist mit Belastungsfaktoren zu rechnen, die gegen eine anhaltend gute Stimmung für Schwellenländeranlagen sprechen: Der Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte sich verschärfen und das Wirtschaftswachstum in China weiter sinken. Die Fed wird ihre Leitzinsen weiter anheben. Russland drohen verschärfte US-Sanktionen. Der neue brasilianische Präsident Bolsonaro dürfte mit großen Widerständen für seine Reformagenda zu kämpfen haben. Wir haben zudem erhebliche Zweifel, ob der türkische Präsident Erdogan auch nach Überwindung der akuten Wirtschaftskrise auf Stabilitätskurs bleiben wird.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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 steigender Zinsen und 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 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.
- 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 in Deutschland 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 Markturbulenzen. 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.

November / Dezember 2018

## 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	2,2	1,5	1,6	1,7	1,9	2,0	8,0	7,8	7,3	1,0	1,6	1,2
Frankreich	2,2	2,3	1,6	1,6	1,2	2,1	1,6	-0,6	-0,5	-0,6	-2,7	-2,6	-2,8
Italien	1,8	1,6	1,0	0,8	1,3	1,3	1,4	2,8	2,6	2,5	-2,4	-1,9	-2,9
Spanien	1,4	3,0	2,5	2,3	2,0	1,9	1,7	1,8	1,1	0,9	-3,1	-2,7	-2,1
Niederlande	0,7	3,0	2,8	2,1	1,3	1,6	1,7	10,5	10,1	9,5	1,2	1,1	1,1
Belgien	0,4	1,7	1,5	1,5	2,2	2,3	2,0	0,7	1,2	1,1	-0,9	-1,0	-1,1
<b>Euroland</b>	<b>11,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,7</b>	<b>3,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>
Ver. Königreich	2,3	1,7	1,3	1,5	2,7	2,5	2,2	-3,7	-3,3	-3,2	-1,8	-1,3	-1,1
Schweden	0,4	2,4	2,5	2,1	1,9	2,1	2,2	3,3	3,2	3,0	1,6	1,1	0,9
Dänemark	0,2	2,3	1,2	1,9	1,1	0,8	1,4	8,1	6,3	6,5	1,1	0,2	-0,1
<b>EU-22</b>	<b>14,5</b>	<b>2,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>
Polen	0,9	4,8	4,6	3,2	2,0	1,8	2,3	0,1	-0,6	-0,6	-1,4	-1,4	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	4,5	2,8	2,5	2,4	2,2	2,3	0,9	0,8	0,5	1,5	1,4	0,8
Ungarn	0,2	4,2	4,2	2,8	2,4	2,9	3,4	2,9	2,1	1,9	-2,0	-2,4	-2,1
<b>EU-28</b>	<b>16,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>-1,0</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,9</b>
USA	15,3	2,2	2,9	2,3	2,1	2,5	2,5	-2,3	-2,5	-2,5	-4,2	-6,5	-7,0
Japan	4,3	1,7	0,8	0,8	0,5	1,0	1,7	4,0	3,5	2,5	-4,2	-3,0	-2,5
Kanada	1,4	3,0	2,1	1,8	1,6	2,3	2,0	-2,9	-3,0	-3,0	-1,1	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,2	3,4	2,7	1,9	1,9	1,8	-2,6	-3,0	-2,5	-1,5	-0,5	0,0
Schweiz	0,4	1,7	3,0	1,8	0,5	1,0	0,8	9,8	10,2	9,8	0,4	0,6	0,4
Norwegen	0,3	2,4	2,3	2,1	1,9	2,8	1,9	5,5	7,8	7,8	4,4	5,7	5,7
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>37,3</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>-2,6</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>
Russland	3,2	1,5	1,8	1,4	3,7	2,9	4,6	2,2	4,1	3,9	-1,4	0,3	0,4
Türkei	1,7	7,3	3,4	0,1	11,1	16,9	20,1	-5,6	-4,8	-3,0	-1,5	-3,4	-2,9
Ukraine	0,3	2,5	3,0	2,8	14,4	10,5	8,1	-2,2	-4,0	-4,2	-1,5	-2,6	-2,5
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>3,9</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>5,5</b>	<b>6,5</b>	<b>7,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	1,3	0,7	1,5	5,2	4,8	5,5	-2,6	-3,0	-2,7	-4,4	-3,6	-3,4
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>13,9</b>	<b>9,3</b>	<b>9,3</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,5</b>	<b>0,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,0	1,2	2,2	3,4	3,7	4,3	-0,5	-1,7	-2,2	-8,0	-7,1	-5,7
Mexiko	1,9	2,0	2,2	2,3	6,0	4,9	4,4	-1,7	-1,5	-1,7	-1,1	-2,3	-2,4
Argentinien	0,7	2,9	-2,6	-1,3	26,5	33,7	35,3	-4,9	-3,5	-1,0	-6,0	-5,6	-3,4
Chile	0,4	1,6	4,0	2,9	2,2	2,5	3,2	-1,5	-2,0	-2,3	-2,8	-2,0	-1,8
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,0</b>	<b>1,1</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>6,6</b>	<b>7,0</b>	<b>7,3</b>	<b>-1,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,2	6,9	6,6	6,2	1,5	2,2	2,4	1,4	0,0	-0,5	-3,8	-3,6	-4,1
Indien	7,4	6,2	7,7	7,3	3,3	4,1	4,9	-1,5	-2,8	-2,4	-7,2	-6,6	-6,5
Indonesien	2,5	5,1	5,2	5,1	3,8	3,2	4,0	-1,7	-2,9	-3,1	-2,5	-2,6	-2,6
Südkorea	1,6	3,1	2,6	2,6	1,9	1,7	2,2	5,1	4,8	4,3	1,4	0,8	0,6
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,9</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>2,1</b>	<b>2,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,0</b>	<b>0,8</b>	<b>0,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,8</b>	<b>4,9</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>4,7</b>	<b>1,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>3,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

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 12. Nov 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,31	-0,29	-0,10
	12 Monate (EURIBOR)	-0,15	-0,12	-0,06	0,15
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,50	-0,40	-0,25
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,20	0,00	0,15	0,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,39	0,60	0,70	0,85
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,03	1,15	1,25	1,40
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,62	2,80	2,95	3,20
	12 Monate (LIBOR)	3,14	3,20	3,35	3,60
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,92	3,05	3,15	3,30
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,04	3,05	3,20	3,25
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,18	3,20	3,25	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,38	3,45	3,45	3,50
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,10	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,12	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,14	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,12	0,15	0,20	0,35
	JGBs, 30 Jahre	0,89	0,90	0,90	1,00
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,87	0,85	0,95	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,16	1,10	1,30	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,73	0,90	1,20	1,50
	Gilts, 5 Jahre	1,01	1,20	1,40	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,43	1,70	1,80	2,00
	Gilts, 30 Jahre	1,88	2,00	2,05	2,15
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,25	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,47	-0,25	-0,10	0,30
	2 Jahre	-0,40	-0,10	0,10	0,40
	10 Jahre	0,64	0,90	1,10	1,40
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,10
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,26	-0,19	0,00
	2 Jahre	-0,60	-0,45	-0,30	-0,15
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	0,34	0,60	0,70	0,90
	Geldpolitik (Deposit)	0,75	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,21	1,32	1,50	1,85
	3 Jahre	1,29	1,40	1,50	1,80
<b>Schweiz</b>	10 Jahre	1,97	2,10	2,20	2,30
	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)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,58
	2 Jahre	-0,73	-0,60	-0,40	-0,05
<b>Kanada</b>	10 Jahre	-0,01	0,10	0,30	0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,75	2,00	2,25	2,75
	3 Monate (CBA)	2,21	2,35	2,50	2,90
	12 Monate (CBA)	2,58	2,70	2,85	3,15
	2 Jahre	2,34	2,50	2,60	2,95
	5 Jahre	2,43	2,50	2,70	3,10
	10 Jahre	2,51	2,65	2,80	3,10
<b>Australien</b>	30 Jahre	2,53	2,65	2,80	3,10
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (ABB)	1,94	2,00	2,05	2,25
	2 Jahre	2,08	2,20	2,35	2,60
	10 Jahre	2,74	2,85	3,00	3,15

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

			Stand am	Erwartung		
			12. Nov 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,80
		2 Jahre	1,57	1,70	1,80	2,10
		10 Jahre	3,23	3,30	3,40	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,25	2,50
		3 Monate (PRIBOR)	1,99	2,10	2,30	2,60
		2 Jahre	1,50	1,90	2,10	2,30
		10 Jahre	2,10	2,30	2,60	2,90
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25
		3 Monate (BUBOR)	0,15	0,20	0,30	1,00
		3 Jahre	1,65	1,70	1,90	2,30
		10 Jahre	3,64	3,60	4,00	4,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75
		3 Monate (ABG)	6,42	6,50	6,50	6,50
		2 Jahre	8,05	7,65	7,60	7,55
		10 Jahre	10,40	10,00	9,50	9,50
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	7,75	7,75	7,50
		3 Monate (Mexibor)	8,18	8,00	7,50	7,30
		2 Jahre	8,53	7,70	7,40	7,05
		10 Jahre	8,89	7,80	7,50	7,20
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	3,00	2,90	3,00	3,00
		3 Jahre	3,08	3,10	3,10	3,20
		10 Jahre	3,49	3,50	3,40	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,76	1,60	1,60	1,70
		2 Jahre	2,11	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	2,51	2,50	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,75	1,75	1,75
		3 Monate	1,60	1,75	1,80	1,75
		2 Jahre	1,92	2,00	2,20	2,30
		10 Jahre	2,23	2,30	2,40	2,50

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

			Stand am	Erwartung			
			12. Nov 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	230	225	225	220	
		Türkei	424	435	435	425	
		Ungarn	120	120	120	120	
	Afrika	Südafrika	328	345	345	335	
	Lateinamerika	Brasilien	247	250	250	245	
		Chile	137	140	140	140	
		Kolumbien	190	190	190	185	
		Mexiko	308	310	310	300	
	Asien	China	130	135	135	130	
		Indonesien	211	220	220	215	
		Philippinen	103	110	110	105	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>362</b>	<b>370</b>	<b>370</b>	<b>360</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).

November / Dezember 2018

## Währungen

EURO		Stand am 12. Nov 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,13	1,16	1,19	1,22
	EUR-CAD	1,49	1,51	1,51	1,54
	EUR-AUD	1,56	1,59	1,63	1,63
Japan	EUR-JPY	128,17	129,92	133,28	136,64
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,87	0,86	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,27	10,30	10,10	9,90
	EUR-CHF	1,14	1,15	1,17	1,20
	EUR-NOK	9,54	9,40	9,30	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,30	4,30	4,30	4,20
	EUR-HUF	321,79	320,00	320,00	315,00
	EUR-CZK	25,94	25,70	25,60	25,50
Afrika	EUR-ZAR	16,18	16,82	17,61	18,54
Lateinamerika	EUR-BRL	4,20	4,41	4,64	4,88
	EUR-MXN	22,80	22,62	23,21	24,40
Asien	EUR-CNY	7,84	8,24	8,57	8,91
	EUR-SGD	1,56	1,59	1,62	1,63
	EUR-KRW	1278	1311	1357	1403
US-Dollar		Stand am 12. Nov 18	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,32	1,30	1,27	1,26
	AUD-USD	0,72	0,73	0,73	0,75
Japan	USD-JPY	113,90	112,00	112,00	112,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,28	1,33	1,38	1,42
	USD-DKK	6,63	6,42	6,26	6,11
	USD-SEK	9,13	8,88	8,49	8,11
	USD-CHF	1,01	0,99	0,98	0,98
	USD-NOK	8,47	8,10	7,82	7,54
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,82	3,71	3,61	3,44
	USD-HUF	285,95	275,86	268,91	258,20
	USD-CZK	23,05	22,16	21,51	20,90
Afrika	USD-ZAR	14,38	14,50	14,80	15,20
Lateinamerika	USD-BRL	3,73	3,80	3,90	4,00
	USD-MXN	20,26	19,50	19,50	20,00
Asien	USD-CNY	6,97	7,10	7,20	7,30
	USD-SGD	1,38	1,37	1,36	1,34
	USD-KRW	1136	1130	1140	1150

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 12. Nov 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.207,15	1.208	1.202	1.192
Gold (EUR je Feinunze)	1.072,74	1.040	1.010	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	60,19	65	63	62
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	53,49	56	53	51
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	70,10	71	69	68
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	62,29	61	58	56



November / Dezember 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

### 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/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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

### Marktanalysen und Prozesse

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

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

### Immobilienresearch

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

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

### Redaktionsschluss

12. November 2018

### Nächster Veröffentlichungstermin

11. Dezember 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. **Bitte beachten Sie: 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.