



## Gute Vorsätze

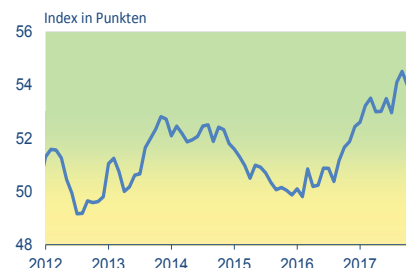
Der Jahreswechsel ist vollzogen, und viele Menschen arbeiten nun an ihren guten Vorsätzen. Tatsächlich handelt es sich hierbei meist um persönliche Veränderungen zum Besseren, wie beispielsweise mehr Sport, gesündere Ernährung oder mehr Zeit für die Familie und Freunde. Da Veränderungen nicht immer so einfach umzusetzen sind, fällt die historische Erfolgsbilanz bei den meisten Menschen ernüchternd aus. Wohl demjenigen, bei dem es gar nicht so viel zu ändern gibt! Sowohl die globale Konjunktur als auch die Märkte können auf ein erfolgreiches Jahr 2017 zurückblicken. Hier lautet also der Vorsatz: „Richtung beibehalten ohne abrupte Anpassungen“. Und dies scheint gelungen zu sein.

In der Tat, der Start ins Jahr ist geglückt. Die bislang gemeldeten Konjunkturdaten sind kräftig, sodass nach wie vor von der Volkswirtschaft eher Aufwärtsrevisionen zu erwarten sind. Auch die Märkte starteten freundlich ins Jahr 2018, an den Börsen kletterten die Kurse. Die wieder geöffnete Neuemissionspipeline wurde von den Rentenmärkten insgesamt gut aufgenommen. Kurz: Es läuft zunächst entsprechend den guten Vorsätzen weiter.

Unbeschadet dieser Entwicklungen halten wir an der Einschätzung fest, dass es für die Märkte demnächst zumindest etwas ruppiger werden wird. Auch wenn die grundsätzlichen makroökonomischen Trends halten, ändern sich die Einflüsse der Notenbanken auf die Märkte sukzessive. Deren Bilanzen schwellen nicht mehr an, sondern werden absehbar reduziert. Die amerikanische Notenbank Fed ist hier Vorreiterin, wie auch bei den Zinserhöhungen, die sie in diesem Jahr Schritt für Schritt fortsetzen wird. Der Übergang von uneingeschränkt unterstützender Geldpolitik zur Normalisierung der monetären Verhältnisse wird aller Voraussicht nach nicht ganz reibungslos und mithin volatiler erfolgen.

Dazu passend richtet sich aktuell das Augenmerk auf die ansteigenden Inflationserwartungen. Im Zuge des jüngsten Rohölpreisanstiegs könnte dies ein kurzzeitiger Auslöser für Schwankungen am Rentenmarkt werden. Der zugrundeliegende Inflationstrend sollte indes nach wie vor nur allmählich in die nicht zuletzt von der Europäischen Zentralbank gewünschte Region von zwei Prozent weisen. Vor diesem Hintergrund sehen wir weiterhin begrenzte Renditeanstiege bei Bundesanleihen. Es spricht viel dafür, dass die makroökonomischen Vorsätze für 2018 halten, der Aufschwung sich verlängert, die Unternehmensgewinne hinreichend sprudeln und sich mithin risikobehaftete Anlageklassen wieder einmal im Wertpapierportfolio als vorteilhaft erweisen dürften.

## Welteinkaufsmanagerindex



Quelle: 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

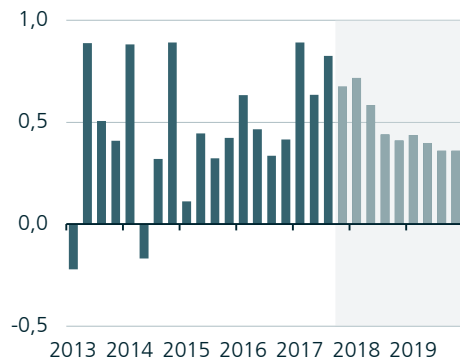
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2018 bzw. 2019: 2,6 % bzw. 1,7 % (bisher: 2,1 % bzw. 1,5 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,6 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,4 % bzw. 2,3 % (bisher: 2,3 % bzw. 2,1 %).
- Euroland: Geringfügig höhere Renditeverläufe bei Staatsanleihen.
- China: Anhebung der Wachstumsprognose für 2017.



Januar / Februar 2018

## Konjunktur Industrieländer

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



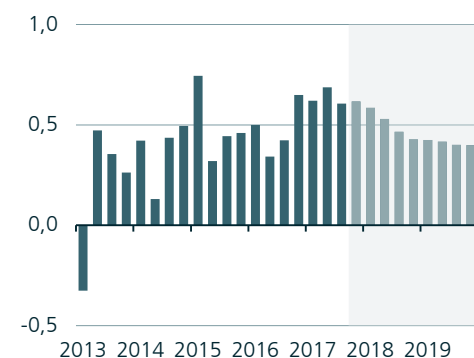
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Der November brachte mehr als den erhofften positiven Rückprall auf die durch Brückentage bedingten Produktionsausfälle im Oktober. Mit fantastischen Zuwachsraten nahmen Produktion, Exporte und Einzelhandelsumsätze zu. Plötzlich zeichnet sich ein außergewöhnlich gutes Schlussquartal ab, das auch auf das erste Quartal 2018 noch positiv abfärben wird. Ein abruptes Ende der guten gesamtwirtschaftlichen Konjunktur ist angesichts der robusten und außergewöhnlich guten Unternehmens- und Konsumentenstimmung nicht zu erwarten. Wir haben daher unsere Prognose für das gesamtwirtschaftliche Wachstum im Jahr 2018 spürbar nach oben revidiert.

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

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



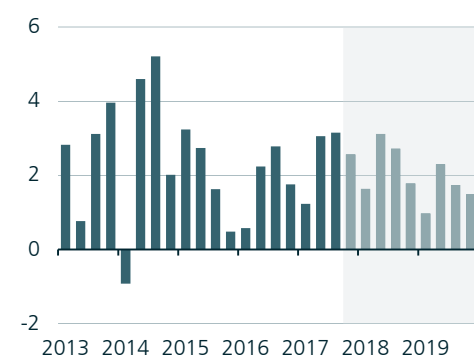
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Die Wirtschaft in Euroland zeigt keine Ermüdungserscheinungen. Die Stimmung bei den Unternehmen und privaten Haushalten ist überschäumend gut. Das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen erreichte im Dezember den höchsten Stand seit August 2000. Nicht nur die Stimmungsindikatoren, sondern auch die harten Daten wie die Auftragseingänge oder die Industrieproduktion bringen zum Ausdruck, dass die Konjunkturdynamik im vierten Quartal hoch geblieben ist. Sogar vom Arbeitsmarkt kommen gute Nachrichten. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im November auf 8,7 % zurückgegangen und liegt damit auf dem niedrigsten Stand seit Januar 2009. Dabei besteht aber weiterhin eine hohe Heterogenität. Während Spanien eine Arbeitslosenquote von 16,7 % ausweist, beträgt sie in Deutschland nur 3,6 %.

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

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

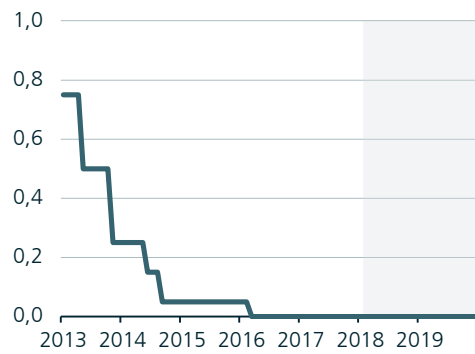
Kurz vor Weihnachten hat der US-Kongress eine Einigung hinsichtlich der Steuerreform gefunden. Demnach sinkt bereits Anfang 2018 der Unternehmenssteuersatz von 35 % auf 21 %. Auch bei den Einkommenssteuersätzen gibt es Entlastungen. Durch diese Maßnahmen wird die US-Wirtschaft trotz relativ hoher Auslastungsgrade insbesondere am Arbeitsmarkt auch 2018 noch verhältnismäßig kräftig wachsen können. Die bisherigen monatlichen Konjunkturdaten deuten für das Wirtschaftswachstum im Schlussquartal 2017 eine relativ kräftige Dynamik an, wenngleich diese etwas schwächer als in den beiden Quartalen zuvor ausfallen dürfte. Im Gegensatz zu der etwas moderateren Gesamtentwicklung scheint die Dynamik der Unternehmensinvestitionen noch weiter zugenommen zu haben.

Prognoserevision: -



**Märkte Industrieländer**

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



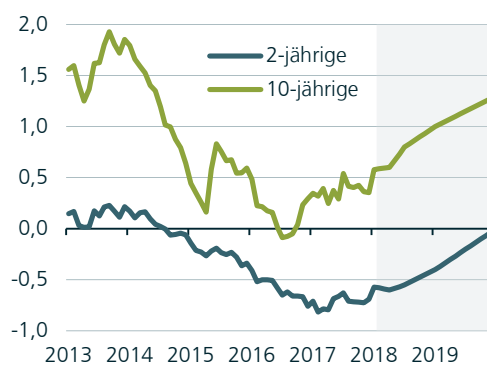
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Es mehren sich die Stimmen aus dem EZB-Rat, die sich gegen eine weitere Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms aussprechen, und Marktteilnehmer stellen sich darauf ein, dass nach September keine nennenswerten Nettokäufe mehr stattfinden werden. Ein Rückgang der Liquidität am Geldmarkt ist dennoch noch nicht abzusehen, da die EZB bis auf weiteres Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegen wird. Die Geldmarktsätze sollten sich daher weiterhin am unteren Rand des Zinskorridors bewegen. Aufgrund der Kommentare verschiedener Ratsmitglieder und der guten Konjunkturdaten haben die in den längerfristigen Geldmarktfutures eingepreisten EONIA- und EURIBOR-Sätze zuletzt wieder angezogen. Jedoch halten wir die Forward Guidance der EZB, die Leitzinsen weit über das Ende der Nettokäufe hinaus auf ihren derzeitigen Niveaus belassen zu wollen, nach wie vor für glaubwürdig. Wir rechnen nicht vor Mitte 2019 mit der ersten Anhebung des Einlagensatzes und bis dahin mit unverändert niedrigen Geldmarktsätzen.

Prognoserevision: –

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



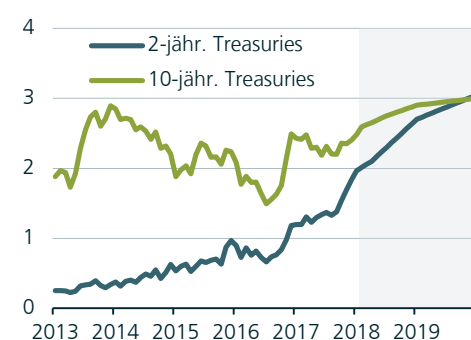
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Zunehmende Inflationserwartungen und Kommentare von EZB-Ratsmitgliedern haben sich über alle Laufzeitbereiche hinweg in höheren Renditen von Bundesanleihen niedergeschlagen. Wir teilen die an den Märkten mittlerweile vorherrschende Einschätzung, dass nach September mit keinen nennenswerten Wertpapierkäufen der EZB mehr zu rechnen ist. Die Knappheit in Frage kommender Anleihen erschwert die Umsetzung der Käufe, und die Notenbanker scheinen nicht geneigt, die Regeln des Programms weiter zu lockern. Gleichzeitig gehen wir aufgrund der nur langsam zunehmenden Inflation jedoch davon aus, dass die EZB die Leitzinsen deutlich später anheben wird als derzeit an den Märkten erwartet. Daher sollte der Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorübergehend nachlassen, der am langen Ende sich jedoch fortsetzen.

Prognoserevision: Geringfügig höhere Renditeverläufe.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Erwartungsgemäß hat die US-Notenbank Fed Mitte Dezember 2017 ihr Leitzinsband weiter angehoben. Dieses liegt nun bei 1,25 % bis 1,50 %. Zwar revidierten die FOMC-Mitglieder relativ deutlich ihre Wachstumsprognosen für die kommenden Jahre nach oben. Hintergrund hierfür dürfte die zu diesem Zeitpunkt bereits sehr wahrscheinliche Kongress-Einigung hinsichtlich der Steuerreform gewesen sein. Allerdings sorgten diese Änderungen nicht für eine Neueinschätzung in den Bereichen Inflation und Leitzinspfad. Weiterhin erwartet eine Mehrheit der FOMC-Mitglieder für 2018 drei Leitzinsschritte. Seit Ende Oktober 2017 hat sich die Renditekurve für US-Staatsanleihen auffallend verflacht. Hauptgrund hierfür sind gestiegene Leitzinserwartungen für die kommenden zwei Jahre.

Prognoserevision: –



Januar / Februar 2018

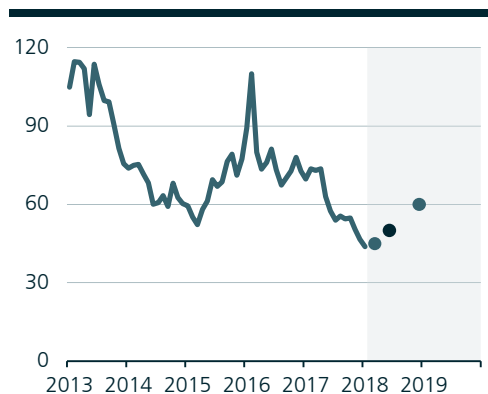
## Märkte Industrieländer

### Aktienmarktprognosen

	Aktuell 12.01.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>13 245,03</b>	<b>12 600</b>	<b>12 600</b>	<b>13 500</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 612,61	3 500	3 500	3 600
S&P 500	2 786,24	2 550	2 550	2 600
Topix	1 876,24	1 750	1 650	1 750

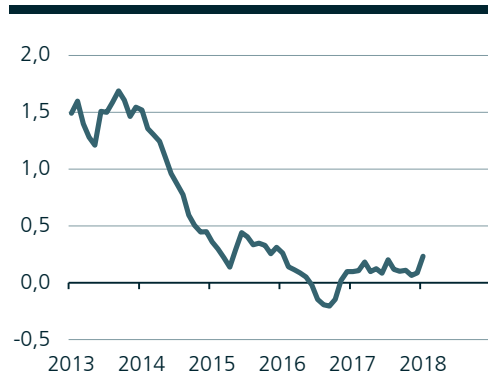
Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

### iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

### Aktienmarkt Deutschland

Die hervorragende Stimmung im deutschen Unternehmenssektor hält weiter an und führt zu Zuwächsen bei Auftragseingängen, Auftragsbestand, Produktion und Beschäftigung. Bestehende Kapazitäten werden somit immer stärker ausgelastet und die Lieferzeiten weiten sich aus. Diese hervorragenden Rahmenbedingungen spiegeln sich auch in einem deutlichen Anstieg der Unternehmensgewinne wider. Die DAX-Unternehmen dürften im abgelaufenen Jahr ihre Gewinne um rund 10 % gegenüber dem Vorjahr gesteigert haben. Die Berichtssaison zum vierten Quartal wird hierfür die Bestätigung liefern. Auch in diesem Jahr kann mit einem ähnlich hohen Gewinnanstieg gerechnet werden. Allerdings wird die Stimmung aktuell durch den deutlichen Anstieg des Euro-Außenwertes, aber auch durch die schleppende Regierungsbildung in Deutschland belastet. Somit ist trotz der intakten Rahmenbedingungen kurzfristig mit erhöhten Schwankungen und einer Konsolidierung der Kurse zu rechnen.

Prognoserevision: –

### Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Kreditmärkte sind freundlich ins neue Jahr gestartet. Die ersten Neuemissionen sind sehr kräftig gezeichnet worden und konnten sogleich eine gute Spreadentwicklung ausweisen. Die Halbierung der EZB-Anleihekäufe belastet den Markt nicht, denn einerseits hat die EZB angekündigt, Unternehmensanleihen weiterhin bevorzugt behandeln zu wollen. Andererseits ist die Anlagebereitschaft internationaler Investoren ungebrochen groß, und jede Neuemission trifft zumeist auf hohe Zeichnungswünsche. Selbst geringe Risikoaufschläge werden als willkommene Chance betrachtet, zumindest kleine Margen einstreichen zu können. Die anstehende Berichtssaison für das vierte Quartal 2017 lässt eine Fortsetzung des Trends steigender Umsätze und Gewinne bei europäischen Unternehmen erwarten und unterstützt damit die freundliche Tendenz.

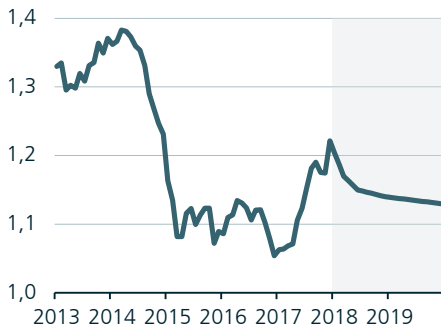
### Covered Bonds

Zu Beginn des neuen Jahres hat sich die Neuemissionstätigkeit bei Covered Bonds wieder spürbar belebt. Der Januar ist ohnehin ein traditionell starker Emissionsmonat, und in diesem Jahr dürften sich einige Emittenten zusätzlich um eine frühe Finanzierung bemühen. Denn einerseits ist mit einem langsam anziehenden Renditelevel zu rechnen, andererseits könnten auch die Risikoaufschläge an den Kreditmärkten steigen, wenn sich die EZB dem Ende ihrer Anleihekäufe nähert. Um sich das noch sehr niedrige Zinsniveau für möglichst lange Zeit zu sichern, haben daher auffällig viele Emittenten eine Laufzeit von zehn oder mehr Jahren für ihre neuen Anleihen gewählt. Die meisten Bonds sind gut aufgenommen worden, denn auch die EZB greift nun wieder verstärkt im Markt zu. Neben ihren geplanten monatlichen Käufen stehen im Januar mit 2,87 Mrd. EUR vergleichsweise hohe Fälligkeiten in ihrem Covered Bond Portfolio an, die ebenfalls neu investiert werden müssen.



**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



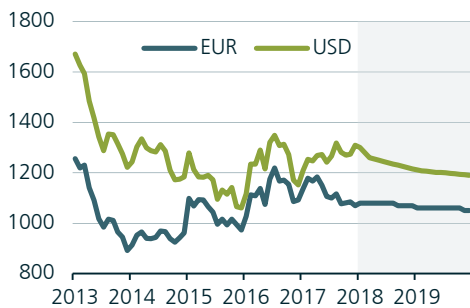
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar im Dezember behaupten können. Er startete mit 1,18 EUR-USD und erreichte zum Jahresende die Marke von 1,20 EUR-USD. Seit August 2017 hat der EUR-USD-Wechselkurs mehrmals vergeblich versucht im vergangenen Jahr, die Hürde von 1,21 EUR-USD zu überspringen. Die Euro-Stärke im Dezember wurde von durchweg positiven Wirtschaftsnachrichten aus Euroland unterstützt. Das Industrievertrauen hat im Dezember ein neues Allzeithoch erreicht, und die Arbeitslosenquote für November ist auf 8,7 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Stand seit Januar 2009. Der Euro geriet gegenüber dem US-Dollar im Zusammenhang mit der Zinserhöhung der US-Notenbank im Dezember nur kurzfristig unter Druck und wertete auf 1,17 EUR-USD ab.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 31.12.11 bis 31.12.12	31.12.12 bis 31.12.13	31.12.13 bis 31.12.14	31.12.14 bis 31.12.15	31.12.15 bis 31.12.16	31.12.16 bis 31.12.17
Gold in Euro	5,04%	-31,34%	12,23%	-0,30%	11,92%	-0,26%
Gold in USD	6,96%	-28,26%	-1,51%	-10,46%	8,63%	13,68%

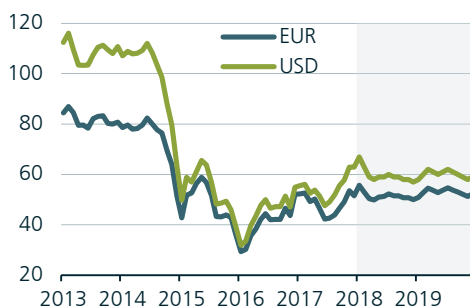
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Seit Mitte Dezember hat sich der Goldpreis aus dem Bann der US-Zinsen befreien können. Trotz des Anstiegs der US-Treasury-Renditen hat der Goldpreis zugelegt. Die US-Dollar-Schwäche war dabei sicherlich hilfreich, aber auch die Unruhen im Iran und die verstärkte Gefahr, dass die USA erneut Sanktionen gegen das Land verhängen könnten. Seit Jahresanfang hat sich der Goldpreis dann in einem sehr aktienmarkt-, also risikofreundlichen Umfeld gut behauptet. Die Bestände der mit Gold hinterlegten ETFs sind weltweit wieder angestiegen, und die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer weiteten in der Summe ihre Wetten auf eine weitere Verteuerung von Gold merklich aus. Wir prognostizieren weiterhin einen leichten Goldpreistrückgang, insbesondere aufgrund unserer Erwartung steigender US-Zinsen. Da aber das Realzinsniveau noch für längere Zeit niedrig bleiben dürfte, wird dieser Rückgang nur moderat ausfallen.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 31.12.11 bis 31.12.12	31.12.12 bis 31.12.13	31.12.13 bis 31.12.14	31.12.14 bis 31.12.15	31.12.15 bis 31.12.16	31.12.16 bis 31.12.17
Brent in Euro	1,62%	-4,56%	-41,04%	-27,59%	57,02%	3,25%
Brent in USD	3,47%	-0,28%	-48,26%	-34,97%	52,41%	17,69%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Die Ölpreise sind zu Beginn des Jahres auf den höchsten Stand seit über drei Jahren geklettert. Der Aufwärtstrend hält nunmehr seit einem halben Jahr an. Während wir den Preisanstieg in diesem Zeitraum von ca. 45 US-Dollar in Richtung 55 bis 60 US-Dollar für fundamental gerechtfertigt halten, sehen wir die jüngsten Anstiege in Richtung 70 US-Dollar als nicht nachhaltig an. Die aktuell stark einseitige Positionierung der spekulativ orientierten Ölmarktteilnehmer birgt die Gefahr von plötzlichen und schnellen Ölpreistrückgängen, wenn die Stimmung umschlägt. Die Zuversicht der Ölspekulanten dürfte in letzter Zeit stark durch die Unruhen im Iran genährt worden sein. Wir rechnen damit, dass die Ölpreise wieder in Richtung 55-60 US-Dollar korrigieren werden. Die weiterhin stark steigende US-Ölproduktion dürfte längerfristig höhere Ölpreise verhindern.

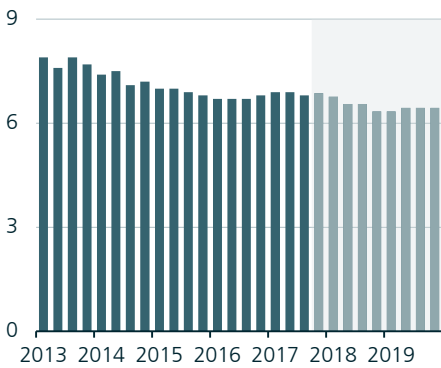
Prognoserevision: –



Januar / Februar 2018

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



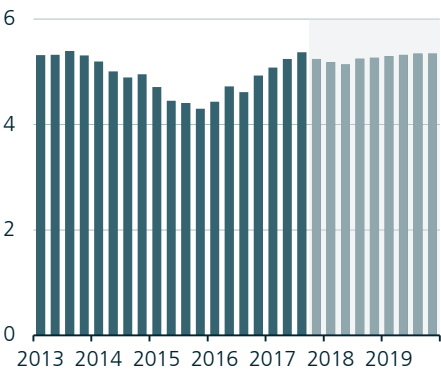
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die chinesische Führung verfolgt weiterhin ihren wirtschaftlichen Reformkurs, der den Umbau der Wirtschaft und eine Stabilisierung des Finanzsystems zum Ziel hat. So wurden jüngst neue Beschränkungen für Banken beschlossen, sich an Geschäften im sogenannten Schattenbankenmarkt zu beteiligen. Auch die Reduzierung von Produktionskapazitäten im Stahl- und Kohlesektor wird fortgesetzt. Diese eher restriktiven Maßnahmen haben im vierten Quartal allerdings nicht zu einer Konjunkturabschwächung geführt, wie bereits aus den vorliegenden Monatszahlen zu erkennen war. Nun hat Ministerpräsident Li Keqiang zudem geäußert, er rechne für 2017 mit einem Wachstum des Bruttoinlandsprodukts von 6,9 %. Dies spricht dafür, dass das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal bei 6,8 % oder gar 6,9 % gegenüber dem Vorjahr gelegen hat. Die Zahlen werden am 18. Januar veröffentlicht.

Prognoserevision: Anhebung der BIP-Prognose für 2017.

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



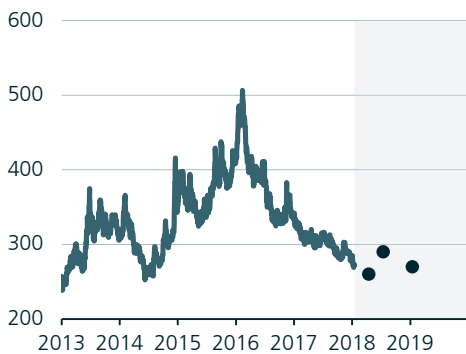
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Das Wachstumsumfeld in den Schwellenländern bleibt gut, auch wenn die Unternehmensstimmung nicht so euphorisch ist wie in den Industrieländern. Gegen den allgemeinen Trend sanken die Einkaufsmanagerindizes in Brasilien und Mexiko, was zum Teil auf die politische Unsicherheit zurückzuführen sein dürfte. In Brasilien steht die Rentenreform auf der Kippe, und der Ausgang der Präsidentschaftswahlen ist völlig offen. In Mexiko belasten die schwierigen NAFTA-Verhandlungen sowie die anstehenden Präsidentschaftswahlen den Ausblick. Der Inflationsdruck bleibt in den meisten Emerging Markets gering und bringt die Notenbanken nicht in Zugzwang. Die Unruhen im Iran dürften das Misstrauen zwischen weltlicher und geistlicher Führung vertiefen und die Handlungsfähigkeit schwächen. Die Gespräche zwischen Süd- und Nordkorea bringen keine Entschärfung im Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm. .

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Mitteleuropa für 2018.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

Emerging-Markets (EM)-Aktien und -Lokalwährungsanleihen sind gut in das neue Jahr gestartet. Positive Konjunkturdaten und ein gestiegener Ölpreis waren die wichtigsten Treiber. Die Risikoaufschläge von Hartwährungsanleihen sind gesunken, doch gleichzeitig belasteten die gestiegenen Renditen bei US-Staatsanleihen. Das konjunkturelle Umfeld für EM-Anlagen dürfte in den kommenden Monaten günstig bleiben. Die politischen Risiken sollten insbesondere in Brasilien und Mexiko in den Vordergrund rücken, da in beiden Ländern wichtige Wahlen mit ungewissem Ausgang anstehen. Die Proteste im Iran sind zwar weitgehend unterdrückt worden, doch sind die Spannungen im Verhältnis zu den USA gestiegen. Das geldpolitische Umfeld bleibt weiter expansiv, doch wenn im Laufe des Jahres die Zentralbankbilanz der Fed schrumpft und auch in der Eurozone deutlich weniger Käufe durch die EZB getätigt werden, nimmt der Stimulus ab. Mit dem Wechsel an der Spitze der US-Notenbank zu Powell erwarten wir zwar keinen echten Kurswechsel, doch dürften die Märkte zunächst anfällig sein, wenn die Äußerungen Powells eine restriktivere Gangart in Aussicht stellen.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“).
- 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 erschwerner Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Folge wäre nach 2018 ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch 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	2,2	2,6	1,7	1,7	1,8	2,0	8,0	7,7	7,3	1,2	0,7	0,7
Frankreich	2,3	1,9	2,0	1,6	1,2	1,5	1,8	-3,0	-2,8	-2,6	-2,9	-2,9	-3,0
Italien	1,9	1,5	1,5	1,3	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	1,3	1,7	1,7	1,9	1,9	-3,1	-2,4	-1,7
Niederlande	0,7	3,2	2,4	2,1	1,3	1,5	2,0	9,1	8,7	8,4	0,7	0,5	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,7	1,5	2,2	2,2	2,0	-1,0	-1,1	-0,9	-1,5	-1,4	-1,5
<b>Euroland</b>	<b>11,7</b>	<b>2,4</b>	<b>2,3</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	1,7	1,3	1,3	2,7	2,6	2,3	-5,1	-4,6	-4,4	-2,1	-1,9	-1,5
Schweden	0,4	2,6	2,7	2,2	1,9	1,8	2,1	4,9	5,0	5,1	0,9	0,7	0,6
Dänemark	0,2	1,9	1,5	1,8	1,1	1,4	2,0	8,4	8,3	8,2	-1,0	-1,0	-0,9
<b>EU-22</b>	<b>14,7</b>	<b>2,3</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</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	4,5	3,8	3,3	2,0	2,2	1,8	0,1	-0,2	-1,0	-1,7	-1,7	-1,9
Tschechische Rep.	0,3	4,4	3,6	2,6	2,5	2,2	2,1	0,7	0,5	0,1	1,2	0,8	0,6
Ungarn	0,2	3,9	3,7	2,8	2,4	3,0	2,5	3,6	2,8	2,4	-2,1	-2,6	-2,3
<b>EU-28</b>	<b>16,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</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	-2,3	-2,5	-2,5	-4,7	-4,5	-5,0
Japan	4,4	1,8	1,4	0,7	0,4	1,5	1,8	4,2	4,0	3,5	-4,8	-4,5	-4,0
Kanada	1,4	2,9	2,1	1,6	1,6	2,1	2,3	-3,2	-4,0	-4,5	-0,9	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,3	2,7	2,5	1,9	1,7	1,6	-1,8	-1,5	-1,0	-1,9	-1,5	-1,0
Schweiz	0,4	1,0	1,8	1,6	0,5	0,7	0,9	9,3	10,3	10,9	0,2	0,1	0,1
Norwegen	0,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	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>2,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,0</b>	<b>-2,8</b>	<b>-2,9</b>
Russland	3,2	1,6	1,7	1,8	3,7	3,6	4,6	2,7	2,6	2,6	-2,1	-1,3	-1,1
Türkei	1,7	6,7	4,4	4,5	11,1	9,6	8,5	-4,8	-4,7	-4,5	-2,0	-2,3	-2,2
Ukraine	0,3	2,1	2,6	2,4	14,5	11,1	8,3	-3,9	-6,9	-3,9	-2,9	-2,7	-2,6
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>3,7</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</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>9,6</b>	<b>8,5</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,1</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	6,0	3,9	3,9	-1,7	-2,2	-2,3	-1,9	-2,2	-2,2
Argentinien	0,7	2,8	3,4	2,7	26,4	18,1	10,8	-3,9	-3,7	-3,8	-6,1	-5,7	-4,8
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,4	3,1	-1,3	-0,3	-0,4	-2,7	-2,4	-1,8
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,3</b>	<b>6,5</b>	<b>5,0</b>	<b>4,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,2</b>	<b>-2,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,7	6,9	6,6	6,4	1,6	2,3	2,5	0,8	1,0	0,9	-4,3	-4,4	-4,2
Indien	7,2	6,4	7,4	7,6	3,3	5,2	4,3	-1,9	-2,1	-2,0	-3,1	-3,2	-3,1
Indonesien	2,5	5,1	5,4	5,6	3,8	3,8	4,2	-1,5	-1,9	-2,2	-2,8	-2,2	-2,1
Südkorea	1,6	3,3	3,1	3,2	2,0	1,7	2,1	5,4	5,2	5,4	0,8	-0,3	-0,1
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,1</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>6,1</b>	<b>2,2</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</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>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,6</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>3,1</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.





Januar / Februar 2018

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

		Stand am 15. Jan 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,31
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,18	-0,16	-0,08
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,57	-0,60	-0,55	-0,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,12	-0,15	-0,05	0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,58	0,60	0,80	1,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,32	1,40	1,60	1,80
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00
	3 Monate (LIBOR)	1,72	1,80	1,85	2,00
	12 Monate (LIBOR)	2,17	2,25	2,30	2,60
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,00	2,10	2,30	2,70
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,35	2,45	2,55	2,80
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,55	2,65	2,75	2,90
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,85	3,05	3,10	3,10
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,03	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,13	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	0,00	0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,08	0,15	0,20	0,30
	JGBs, 30 Jahre	0,83	0,95	0,95	1,00
<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	1,20
	Gilts, 2 Jahre	0,59	0,60	0,80	1,00
	Gilts, 5 Jahre	0,86	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 10 Jahre	1,34	1,40	1,50	1,60
	Gilts, 30 Jahre	1,84	1,85	1,90	1,95
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,40	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,42	-0,40	-0,30	0,00
	2 Jahre	-0,76	-0,60	-0,40	0,10
	10 Jahre	0,86	1,00	1,10	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	-0,37	-0,40	-0,40	-0,30
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	0,58	0,65	0,85	1,05
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,82	0,85	0,90	1,17
<b>Norwegen</b>	2 Jahre	0,48	0,60	0,80	1,00
	10 Jahre	1,65	1,70	1,90	2,10
	<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
3 Monate (LIBOR)		-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
2 Jahre		-0,80	-0,70	-0,70	-0,55
10 Jahre		0,01	0,00	0,10	0,30
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (CBA)	1,65	1,75	1,95	2,15
	12 Monate (CBA)	2,04	2,20	2,40	2,70
	2 Jahre	1,76	2,00	2,25	2,70
	5 Jahre	1,97	2,15	2,30	2,55
	10 Jahre	2,17	2,35	2,50	2,70
<b>Australien</b>	30 Jahre	2,37	2,55	2,65	2,85
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,80	1,80	1,90	2,05
	2 Jahre	2,04	2,10	2,25	2,60
10 Jahre	2,77	2,85	2,95	3,10	

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

			Stand am	Erwartung		
			15. Jan 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,75
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,90
		2 Jahre	1,63	1,70	1,80	2,20
		10 Jahre	3,32	3,50	3,50	3,70
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,50	0,75	1,00	1,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,76	0,80	1,00	1,30
		2 Jahre	0,53	0,40	0,70	0,90
		10 Jahre	1,90	1,90	2,00	2,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,02	0,05	0,05	0,10
		3 Jahre	0,45	0,50	0,60	0,70
		10 Jahre	1,97	2,00	2,00	2,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	7,00	6,75	6,75	6,75
		3 Monate (ABG)	6,74	6,75	6,75	6,80
		2 Jahre	8,06	8,05	7,80	7,85
		10 Jahre	9,84	9,50	9,00	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,25	7,25	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,70	7,30	7,30	6,60
		2 Jahre	7,45	6,70	6,60	6,50
		10 Jahre	7,59	6,90	6,70	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,68	4,50	4,40	4,30
		3 Jahre	3,68	3,60	3,60	3,70
		10 Jahre	3,95	4,00	4,10	4,20
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,33	1,50	1,60	1,70
		2 Jahre	1,45	1,60	1,70	1,80
		10 Jahre	2,09	2,10	2,20	2,30
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	2,00
		3 Monate	1,51	1,50	1,60	1,90
		2 Jahre	2,10	2,10	2,20	2,30
		10 Jahre	2,62	2,60	2,70	2,70

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

			Stand am	Erwartung			
			15. Jan 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	163	155	175	160	
		Türkei	281	270	300	280	
		Ungarn	87	85	90	85	
	Afrika	Südafrika	230	220	245	230	
	Lateinamerika	Brasilien	212	200	225	210	
		Chile	112	110	120	110	
		Kolumbien	164	155	175	160	
		Mexiko	235	225	250	230	
	Asien	China	105	100	110	105	
		Indonesien	156	150	165	155	
		Philippinen	81	75	85	80	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>272</b>	<b>260</b>	<b>290</b>	<b>270</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 15. Jan 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,22	1,17	1,15	1,14
	EUR-CAD	1,52	1,49	1,45	1,43
	EUR-AUD	1,54	1,54	1,51	1,48
Japan	EUR-JPY	135,32	132,21	131,10	133,38
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,88	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,45	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,83	9,70	9,60	9,40
	EUR-CHF	1,18	1,17	1,17	1,18
	EUR-NOK	9,65	9,60	9,50	9,30
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,17	4,15	4,25	4,10
	EUR-HUF	308,78	315,00	310,00	310,00
	EUR-CZK	25,53	25,70	25,50	25,70
Afrika	EUR-ZAR	15,09	14,63	15,53	17,10
Lateinamerika	EUR-BRL	3,92	3,74	3,80	3,88
	EUR-MXN	23,12	22,23	22,08	22,23
Asien	EUR-CNY	7,86	7,72	7,65	7,64
	EUR-SGD	1,61	1,57	1,55	1,55
	EUR-KRW	1298	1252	1242	1254
US-Dollar		Stand am 15. Jan 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,24	1,27	1,26	1,25
	AUD-USD	0,80	0,76	0,76	0,77
Japan	USD-JPY	110,78	113,00	114,00	117,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,37	1,33	1,29	1,30
	USD-DKK	6,10	6,36	6,47	6,53
	USD-SEK	8,05	8,29	8,35	8,25
	USD-CHF	0,97	1,00	1,02	1,04
	USD-NOK	7,90	8,21	8,26	8,16
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,42	3,55	3,70	3,60
	USD-HUF	252,78	269,23	269,57	271,93
	USD-CZK	20,89	21,97	22,17	22,54
Afrika	USD-ZAR	12,36	12,50	13,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,21	3,20	3,30	3,40
	USD-MXN	18,93	19,00	19,20	19,50
Asien	USD-CNY	6,43	6,60	6,65	6,70
	USD-SGD	1,32	1,34	1,35	1,36
	USD-KRW	1062	1070	1080	1100

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 15. Jan 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.342,47	1.255	1.240	1.212
Gold (EUR je Feinunze)	1.099,03	1.080	1.080	1.060
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	64,30	54	56	54
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	52,64	46	49	47
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	70,00	58	60	58
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	57,31	50	52	51

## 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

15. Januar 2018

### Nächster Veröffentlichungstermin

13. Februar 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.