



Oktober / November 2019

## Anämisches Wachstum

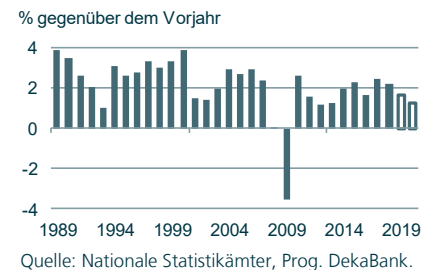
Obwohl es immerhin wieder ein paar Lichtblicke bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Handelsstreit gibt, ist doch unverkennbar, dass die Wirtschaft weltweit mindestens einen Gang zurückgeschaltet hat. Der Schwung der Globalisierungswelle, die drei Jahrzehnte lang mit wenigen Auszeiten das deutsche Bruttoinlandsprodukt beflügelte, ist dahin. Es fehlt die dynamische Nachfrage aus China und anderen Emerging Markets. Die aufstrebenden Emerging Markets sind inzwischen mit einer deutlich moderateren Wachstumsdynamik unterwegs als noch vor einigen Jahren. Insbesondere China lenkt sein Wachstum zudem verstärkt auf die Binnenwirtschaft, es konzentriert sich also mehr auf den privaten Konsum und die Produktion von Dienstleistungen. Und dafür braucht es nicht mehr so viele Maschinen aus Deutschland. Auch den anderen Industrieländern geht es nicht viel besser.

Für diese Entwicklung gibt es viele Ursachen, beispielsweise das Eintreten der Emerging Markets in eine neue Phase des Aufholprozesses oder der Aufbau neuer Zölle und anderer Handelshemmnisse. Die Suche nach einem Ausweg aus dieser Welt mit nur noch anämisch wachsenden Industrieländern gestaltet sich schwierig. Die Notenbanken beißen sich ihre Zähne daran aus, der westlichen Welt mit ihrer ultra-lockeren Geldpolitik wieder ein stärkeres Wachstum und höhere Inflationsraten zu verschaffen. Obgleich sie damit bislang nur teilweise erfolgreich waren, haben die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) seit Mitte September aber nochmals die Leitzinsen gesenkt. Die EZB hat sogar erneute Nettoanleihekäufe ab November 2019 beschlossen.

Da die Notenbanken es offensichtlich nicht schaffen, das Wachstum wieder anzukurbeln, wird der Ruf nach der Fiskalpolitik immer lauter. Die Regierungen sollen mit Ausgabenprogrammen für eine höhere Dynamik sorgen. Doch auch an deren Wirksamkeit gibt es berechtigte Zweifel: Werden höhere staatliche Investitionen tatsächlich einen erneuten konjunkturellen Aufschwung erzeugen, wo doch die Kapazitäten am Arbeitsmarkt und am Bau vielerorts schon hoch ausgelastet sind? Mit Sicherheit wäre es am sinnvollsten, wenn die Staaten sich nicht auf die Rettung der Konjunktur stürzen, sondern vielmehr wachstumsstärkende Reformen anstoßen würden, die zugleich auch die Zuversicht der Unternehmen und der privaten Haushalte wieder steigen lassen. Eine Entspannung bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Zollstreit wäre sicherlich ein neues Aufbruchssignal für die Weltwirtschaft – Reformen aber sind noch wichtiger.

Damit bleibt es dabei, dass das blutleere Wachstum der Industrieländer noch geraume Zeit anhalten wird und die Zinsen entsprechend niedrig bleiben werden. Die Chancen auf positive reale Gesamterträge bei den Geldanlagen stehen in diesem Umfeld nur dann gut, wenn man ein gewisses Risiko wagt, beispielsweise mit Aktien oder risikobehafteteren Anleihen. Die damit einhergehenden höheren Schwankungsrisiken sind der Preis, den man für die deutlich besseren Renditechancen bezahlt.

### Bruttoinlandsprod. Industrieländer



## 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>

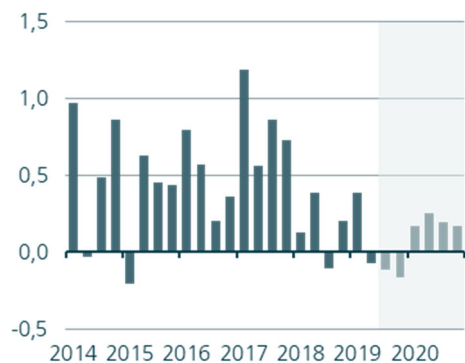
## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Euroland: Inflation 2020: 1,2 % (bisher: 1,3 %).
- USA: Inflation 2019: 1,8 % (bisher: 1,9 %); 2020: 2,5 % (bisher: 2,4 %).
- Geld- und Rentenmarkt Euroland: Keine weitere Einlagensatzsenkung der EZB. Kein weiterer Renditerückgang bei Bunds im kürzeren Laufzeitbereich.
- Anhebung der Bruttoinlandsprodukts-Prognose für die Türkei.

Oktober / November 2019

## Konjunktur Industrieländer

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



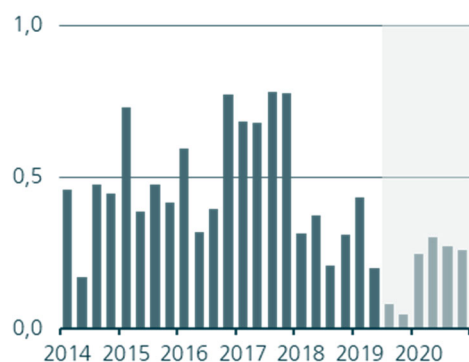
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Während sich die Stimmungskennzahlen unverändert im Sinkflug befinden, brachten die im Oktober veröffentlichten harten Indikatoren für August zumindest eine leichte Entspannung: Der Umsatz des Einzelhandels und die Produktionstätigkeit stiegen an. Leider dürfte sich dies nur als eine vorübergehende Entwicklung erweisen, denn die begünstigenden Faktoren wie ungewöhnlich wenige Ferientage im August sind nur vorübergehender Natur, und die Auftragsentwicklung und die Stimmungskennzahlen deuten weiter nach unten. Unerfreulich waren die Außenhandelsdaten, die einen spürbaren Rückgang der Wareneinfuhr brachten. Immerhin zeichnet sich ab, dass das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal allenfalls leicht schrumpfen wird.

Prognoserevision: –

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



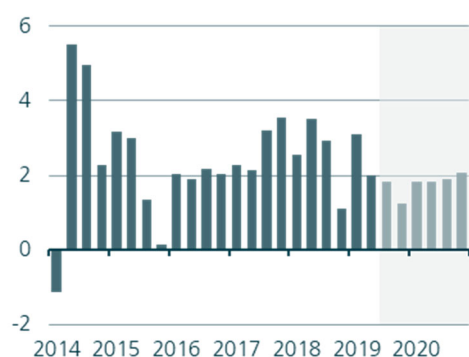
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Die europäische Konjunkturdynamik hat sich im zweiten Quartal merklich verlangsamt, und es gibt keine Hinweise, dass sich daran im dritten Quartal etwas ändert. Es gibt zwar vorsichtige Anzeichen für eine Stabilisierung der Stimmungslage von Unternehmen und Haushalten. Diese sind aber mit Zurückhaltung zu interpretieren. Denn das Kernproblem für Euroland, die deutsche Industrie, verharrt weiter in der Rezession. Abgesehen davon hält sich die Binnenwirtschaft jedoch noch gut. Insbesondere die hervorragende Lage am europäischen Arbeitsmarkt stabilisiert die Konjunktur. Die Arbeitslosenquote in Euroland liegt bei 7,4 % und damit sehr nahe beim Allzeittief von 7,3 % aus dem Jahr 2007. Die Unterschiede zwischen den Ländern sind nach wie vor sehr hoch. Während Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,1 % den niedrigsten Wert aufweist, hat Spanien mit 13,8 % die zweithöchste Arbeitslosenquote.

Prognoserevision: Inflation 2020: 1,2 % (bisher: 1,3 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Wie robust ist die US-Wirtschaft angesichts des globalen Gegenwinds noch? Die beiden nationalen Einkaufsmanagerindizes vom Institute for Supply Management (ISM) deuteten für September eine deutliche Wachstumsverlangsamung an. Die ersten harten Konjunkturdaten wie der Arbeitsmarktbericht sprechen hingegen für eine unauffällige positive Dynamik. Wir erwarten derzeit, dass die US-Wirtschaft im dritten Quartal im Bereich ihres Durchschnittswachstums von ca. zwei Prozent expandiert hat. Aufgrund der Verunsicherung der Unternehmen durch die Handelsstreitigkeiten insbesondere mit China sollte das Wachstumstempo danach für einige Zeit geringer werden.

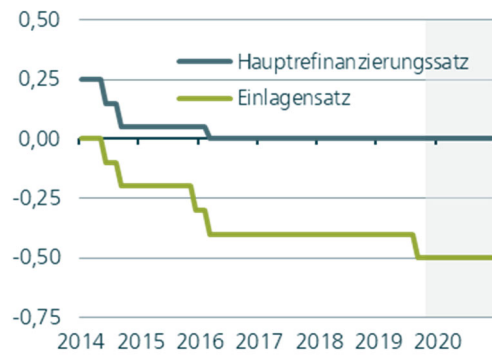
Prognoserevision: Inflation 2019: 1,8 % (bisher: 1,9 %); 2020: 2,5 % (bisher: 2,4 %).



Oktober / November 2019

**Märkte Industrieländer**

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



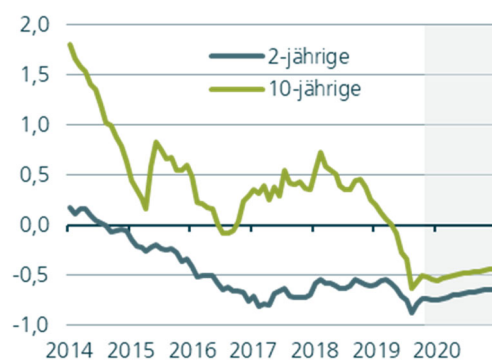
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Auf ihrer Sitzung am 12. September hat die EZB zwar ein umfangreiches Bündel an Maßnahmen beschlossen. Gleichzeitig hinterließ sie jedoch den Eindruck, dass es ihr schwerfallen würde, ihre Geldpolitik bei Bedarf noch weiter zu lockern. Präsident Draghi bezeichnete das Gesamtpaket als „umfassend“ und argumentierte, dass die Fiskalpolitik von nun an mehr Verantwortung für die Stabilisierung des wirtschaftlichen Umfelds übernehmen müsse. Zudem ist die Ausgestaltung des gestaffelten Einlagensatzes eher enttäuschend, da weniger als die Hälfte der Überschussreserven im Bankensystem von der negativen Verzinsung freigestellt wird. Insofern werden die schädlichen Nebenwirkungen negativer Leitzinsen kaum gelindert, sodass die EZB durch dieses neue Verfahren auch nur wenig Spielraum für potenzielle weitere Zinssenkungen gewinnt. Wir gehen deshalb von keiner erneuten Reduktion des Einlagensatzes aus. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften ihre Tiefpunkte weitgehend erreicht haben, jedoch für einige Jahre auf diesen niedrigen Niveaus verharren.

Prognoserevision: Keine weitere Senkung des Einlagensatzes.

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



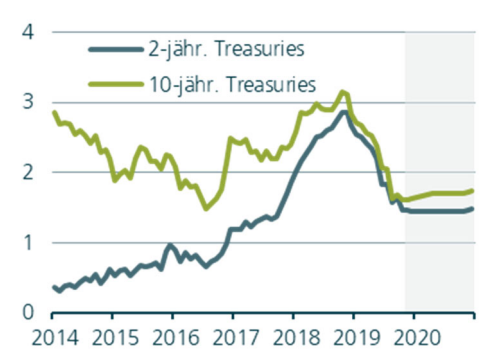
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

In den letzten Monaten haben die EZB und andere Zentralbanken mit einer Lockerung ihrer Geldpolitik auf die globale Wachstumsverlangsamung reagiert. Bis vor kurzem waren die Anleger noch bereit, diesen Trend fortzuschreiben und weitere expansive Maßnahmen vorwegzunehmen. Mittlerweile werden die Markterwartungen jedoch wieder leicht zurückgefahren. Die EZB scheint ihren Handlungsspielraum weitgehend ausgeschöpft zu haben, und der Konsens unter den Ratsmitgliedern lässt nach. Demgegenüber sieht die Fed aufgrund des robusteren wirtschaftlichen Umfelds nur noch wenig Bedarf für eine Anpassung ihres Kurses. Gleichzeitig ist jedoch offensichtlich, dass insbesondere im Euroraum Leitzinserhöhungen noch sehr weit entfernt sind. Wir rechnen daher auch in den längeren Laufzeitbereichen mit nur sehr langsam steigenden Renditen.

Prognoserevision: Kein weiterer Renditerückgang im kurzen Laufzeitbereich.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Nach der Zinssenkung der Fed im September besteht innerhalb des FOMC keine Einigkeit über den weiteren zeitnahen Leitzinsausblick. Ein knappes Drittel der FOMC-Mitglieder präferiert für dieses Jahr eine Leitzinsanhebung, während ein gutes Drittel noch eine weitere Zinssenkung als notwendig erachtet. Angesichts der beiden überraschend schwachen ISM-Indizes erwarten wir weiterhin, dass die Fed beim Zinsentscheid im Oktober erneut die Leitzinsen senken wird. Der relativ robuste Arbeitsmarktbericht deutet allerdings an, dass die Wachstumsabschwächung weiterhin nicht besonders ausgeprägt ist. Daher hat eine zeitliche Verschiebung der Leitzinssenkung eine relativ hohe Wahrscheinlichkeit.

Prognoserevision: –



Oktober / November 2019

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 11.10.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>12 511,65</b>	<b>12 200</b>	<b>12 700</b>	<b>13 000</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 569,92	3 400	3 500	3 600
S&P 500	2 970,27	2 900	3 000	3 050
Topix	1 595,27	1 600	1 550	1 600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

**iTraxx Europe (Basispunkte)**



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die deutschen Einkaufsmanagerindizes für September enttäuschten erneut. Die vielfältigen Risiken wie Handelsstreitigkeiten und Brexit sorgen für Zurückhaltung bei Investitionen und schleppende Exporte. Die bevorstehende Unternehmensberichtssaison wird interessante Einblicke in die aktuelle Geschäftsentwicklung der einzelnen Unternehmen geben. Die entsprechenden Erwartungen sind im laufenden Jahr bereits massiv nach unten angepasst worden. Daher besteht das Potenzial, dass bereits deren Erfüllen und eine Bestätigung der Ausblicke zu einer freundlichen Kursreaktion führt. Der deutsche Aktienmarkt dürfte vorerst weiter in der seit Februar bestehenden Seitwärtsbewegung verharren. Weitere Fortschritte bei den Gesprächen der USA mit China oder bei den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und Europa könnten zu einem ernsthaften Ausbruchversuch nach oben führen.

Prognoserevision: –

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Die sehr kräftige Neuemissionswelle im September hat den Sekundärmarkt für Unternehmensanleihen zunehmend belastet. Im Oktober hat die Flut an Neuemissionen etwas nachgelassen, woraufhin sich auch der Kassa-Markt wieder spürbar erholen konnte. CDS-Spreads und iTraxx-Indizes, vor allem im High Yield-Bereich, leiden nun jedoch unter der nachlassenden Risikobereitschaft der Investoren angesichts der drohenden Gefahren aus Handelsstreit, Brexit und Konjunkturabschwung. Auch die anstehenden Quartalsergebnisse dürften noch einige herbe Enttäuschungen bereithalten. Zuletzt hatten jedoch Aktienkurse wesentlich schärfer auf negative Überraschungen reagiert als die Anleihespreads, denn diese profitieren natürlich kräftig von den neuen Unterstützungsmaßnahmen der EZB.

**Covered Bonds**

Der Markt für Covered Bonds findet aktuell fast ausschließlich im Neuemissionsgeschäft statt. Trotz überwiegend negativer Renditen sind die meisten neuen Anleihen gut gezeichnet worden. Allerdings zeigt sich, dass einige bisherige Käufer wie z.B. Versicherungen den Markt wegen zu niedriger Renditen verlassen haben, denn die Anzahl der Zeichner ist gesunken, ebenso die Überzeichnungsquoten. Hauptinvestoren sind Banken, die wohl darauf hoffen, die Anleihen ab November an die EZB weiterreichen zu können, sowie Asset Manager, sofern genügend Marge angeboten wird. Der Sekundärmarkt hat sich seit der Sommerpause nicht wiederbeleben lassen, was ebenfalls hauptsächlich den stark negativen Renditen geschuldet ist. Sobald jedoch ein Bond einmal einen hohen Spread und somit eine positive Rendite ausweist, wie beispielsweise die neu aufgelegten Covered Bonds der spanischen Liberbank oder der italienischen Monte dei Paschi, steigt auch das Kaufinteresse merklich.



Oktober / November 2019

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro blieb gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Wochen schwach. Er startete in den September mit 1,09 EUR-USD und beendete den Monat ebenfalls auf diesem Niveau. Von der EZB kam keine Unterstützung für den Euro. Ganz im Gegenteil: beim Zinsentscheid am 12. September gab es ein umfangreiches Paket an geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen. Die EZB hat damit die Tür zur Verstärkung der unkonventionellen Geldpolitik weit aufgestoßen. Ausgebremst wird die Abwärtsbewegung des EUR-USD-Wechselkurses durch die US-Notenbank. Diese hat im September erneut ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 1,75 % bis 2,00 % gesenkt. Wir rechnen bereits im Oktober mit der nächsten Reduzierung der US-Leitzinsen. Die Fed ist derzeit der wichtigste Stabilisator für den EUR-USD-Wechselkurs.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 30.09.13 bis 30.09.14	30.09.14 bis 30.09.15	30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19
Gold in Euro	-2,23%	4,08%	17,25%	-7,18%	-5,51%	31,03%
Gold in USD	-8,74%	-7,85%	17,73%	-2,42%	-7,02%	23,01%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Bis Ende September gab der Goldpreis angesichts tendenziell beruhigender Nachrichten nach und rutschte kurzzeitig bis auf 1.460 US-Dollar ab. In der ersten Oktoberhälfte eroberte er zeitweise wieder die 1.500 US-Dollar-Marke zurück. Rückläufige Stimmungsindikatoren und schwache Konjunkturdaten ließen stärkere globale Abschwungsängste aufkeimen. Die Anleiherenditen gaben zeitweise weiter nach, und auch an den Aktienmärkten war die verstärkte Risikoaversion zu spüren. Die weltweiten Bestände von physisch hinterlegten Goldfonds setzen ihren Höhenflug fort und nähern sich mit großen Schritten dem Allzeithoch vom Jahresende 2012. Zuletzt wurden Lösungen sowohl beim Handelskonflikt zwischen den USA und China als auch beim Brexit wieder etwas wahrscheinlicher, was den Goldpreis erneut drückte. Weiterhin belastet jedoch die Unsicherheit die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte, wovon die Goldnotierung tendenziell profitiert.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 30.09.13 bis 30.09.14	30.09.14 bis 30.09.15	30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19
Brent in Euro	-6,40%	-42,30%	1,01%	11,57%	46,10%	-21,73%
Brent in USD	-12,64%	-48,91%	1,43%	17,28%	43,76%	-26,52%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Mitte September stiegen die Ölpreise kräftig an, nachdem die größte Ölraffinerie in Saudi-Arabien durch einen Drohnenangriff beschädigt worden war. Allerdings konnte die Kapazität der Raffinerie überraschend schnell wiederhergestellt werden, sodass bereits Ende September die Ölpreise auf das Niveau von vor dem Drohnenangriff gefallen sind. Dass noch nicht einmal eine erhöhte Risikoprämie beim Ölpreis zurückgeblieben ist, verdeutlicht, wie stark die Sorgen um die globale Nachfrage den Ölmarkt beherrschen. Die zuletzt schwachen Konjunktursignale und die trübere Unternehmensstimmung haben die Abschwungsängste bezüglich der Weltwirtschaft genährt. Sollte die globale Abkühlung weitergehen, steht die OPEC+ im kommenden Jahr unter Zugzwang, die freiwillige Produktionskürzung zu verlängern oder sogar auszuweiten, um am globalen Ölmarkt im Jahr 2020 die Balance zwischen Angebot und Nachfrage zu erhalten.

Prognoserevision: –

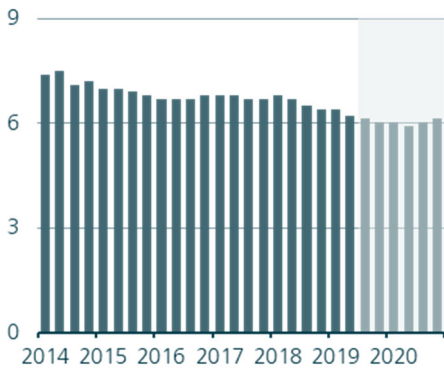




Oktober / November 2019

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



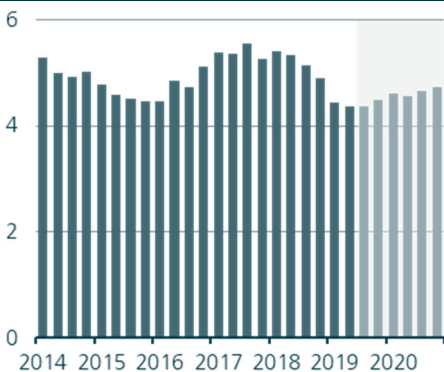
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe haben sich im September verbessert. Sie signalisieren, dass sich die Schwäche der beiden Vormonate nicht fortgesetzt hat. Von kräftigem Schwung, der auch der Weltwirtschaft neue Impulse verleihen würde, bleibt die chinesische Konjunktur jedoch weit entfernt. Die Regierung sieht die Lage der Wirtschaft nicht als so problematisch an, dass dies eine Abkehr vom Stabilitätskurs rechtfertigen würde. Die Handelsgespräche mit den USA sind am 10. Oktober wieder aufgenommen worden. In einem ersten Schritt hat sich China bereit erklärt, die Agrarimporte aus den USA zu steigern. Im Gegenzug werden die USA die angedrohte Zollerhöhung, die für den 15. Oktober angekündigt war, nicht umsetzen. Die Chancen für eine umfassende Einigung im Handelskonflikt sind aber weiterhin als gering einzustufen.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Das verarbeitende Gewerbe steckt weltweit in einer Schwächephase, die in Europa besonders ausgeprägt ist. In Russland ist der Einkaufsmanagerindex gar auf das niedrigste Niveau seit 2009 gefallen. In Asien hielten sich die Einkaufsmanagerindizes im September weitgehend stabil, doch auch hier überwiegt die Sorge vor einem Anhalten der Schwächeperiode. Gleichzeitig sinken die Inflationsraten, was es den Zentralbanken erlaubt, die Geldpolitik weiter zu lockern. Die politischen Risiken bestehen fort: So geht die Polizei in Hongkong mit immer größerer Härte gegen die Demonstranten vor. Die Türkei hat eine Militäroffensive gegen die Kurden in Nordsyrien begonnen, weshalb Wirtschaftssanktionen der USA gegen die Türkei drohen. Im Handelskonflikt zwischen den USA und China wurde eine weitere Eskalation vorerst verhindert. Die Chancen auf eine umfassende Einigung sind aber weiterhin eher gering.

Prognoserevision: BIP-Prognose für die Türkei angehoben.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt sowie eine Lockerung der Geldpolitik der wichtigen Zentralbanken haben in den vergangenen Wochen die Stimmung für Schwellenländeranlagen gestützt. Zunehmende Wachstumsorgen und Zweifel an der konjunkturellen Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen haben jedoch eine nachhaltige Erholung verhindert. Die Meldung, dass die USA auf die für Mitte Oktober angekündigte Zollerhöhung auf chinesische Waren verzichten, hat zwar zu einer Stimmungsaufhellung geführt. Doch die Skepsis, ob eine nachhaltige Lösung gefunden werden kann, dürfte bestehen bleiben. Der Ausblick für EM-Aktien ist trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds nicht schlecht, weil die Kursniveaus mittlerweile eine schwache Gewinnentwicklung eingepreist haben. An den Rentenmärkten wird die Luft für weitere Kursanstiege dünn, weil die Lockerung der Geldpolitik bereits größtenteils in den Kursen berücksichtigt ist. EM-Währungen könnten kurzfristig von einer weiteren Lockerung der US-Geldpolitik profitieren, doch mittelfristig sprechen steigende Konjunktursorgen für eine vorsichtige Positionierung und schwächere EM-Währungen.

## Szenarien

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

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- Euroland: Der private Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in einem ansonsten schwachen Wachstumsumfeld. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Aufbau von neuen Handelshemmnissen und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken senken Leitzinsen und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.
- Neuauflage der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- 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 <sup>1)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,2	1,5	0,4	0,7	1,9	1,3	1,4	7,3	6,4	6,2	1,7	1,0	0,8
Frankreich	2,2	1,7	1,2	1,0	2,1	1,3	1,4	-0,3	-0,5	-0,6	-2,5	-3,1	-2,7
Italien	1,8	0,7	-0,1	0,1	1,2	0,7	0,8	2,5	2,5	2,5	-2,1	-2,5	-3,5
Spanien	1,4	2,4	2,0	1,7	1,7	0,8	1,0	0,9	0,9	0,9	-2,5	-2,3	-2,0
Niederlande	0,7	2,5	1,6	1,1	1,6	2,6	1,8	10,8	10,0	9,3	1,5	1,4	0,8
Belgien	0,4	1,4	1,1	0,9	2,3	1,3	1,3	-1,3	0,2	0,0	-0,7	-1,3	-1,5
<b>Euroland</b>	<b>11,4</b>	<b>1,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>
Ver. Königreich	2,2	1,4	1,3	1,0	2,5	1,8	1,9	-3,9	-3,7	-3,4	-1,5	-1,5	-1,2
Schweden	0,4	2,4	1,3	1,6	2,0	1,6	1,7	2,0	2,6	3,1	0,9	0,4	0,4
Dänemark	0,2	1,5	2,0	1,6	0,7	0,9	1,3	6,1	6,3	6,3	0,5	0,6	-0,1
<b>EU-22</b>	<b>14,3</b>	<b>1,9</b>	<b>1,1</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>
Polen	0,9	5,1	4,0	3,1	1,7	2,3	2,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-1,6	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,5	2,0	2,1	3,0	2,3	0,4	0,5	0,5	0,9	0,2	-0,2
Ungarn	0,2	5,0	4,4	2,2	2,9	3,3	3,1	0,4	0,6	0,3	-2,2	-1,8	-1,6
<b>EU-28</b>	<b>16,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,4</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>
USA	15,2	2,9	2,2	1,8	2,4	1,8	2,5	-2,4	-2,5	-2,5	-6,6	-7,0	-7,5
Japan	4,1	0,8	1,0	-0,1	0,9	0,9	2,2	3,5	3,5	3,0	-2,5	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	1,9	1,6	1,9	2,2	1,9	2,2	-2,6	-2,5	-3,5	-0,4	-0,5	-1,5
Australien	1,0	2,7	1,9	2,7	1,9	1,0	3,0	-2,0	-0,5	0,0	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,8	0,8	1,4	0,9	0,4	0,2	9,8	9,0	9,0	0,3	0,3	0,2
Norwegen	0,3	2,6	2,7	1,9	2,8	2,2	2,0	8,1	7,4	7,2	7,5	7,5	7,2
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>36,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,7</b>
Russland	3,1	2,2	1,1	1,6	2,9	4,5	3,7	6,9	7,2	6,6	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	3,0	0,2	2,8	16,3	15,6	11,0	-3,5	-0,8	-2,5	-2,0	-2,8	-2,2
Ukraine	0,3	3,3	3,0	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,1	-1,6	-1,6	-1,5
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,3</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,8	0,7	1,9	4,5	4,6	5,1	-3,6	-4,1	-4,5	-4,7	-4,8	-4,8
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>8,6</b>	<b>6,7</b>	<b>6,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,5</b>	<b>-0,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	3,8	3,7	-0,8	-1,7	-2,0	-6,9	-5,7	-4,9
Mexiko	1,9	2,0	0,7	1,9	4,9	3,6	3,3	-1,8	-1,7	-1,8	-2,0	-2,7	-2,9
Argentinien	0,7	-2,5	-2,9	-0,5	34,3	53,4	44,3	-5,3	-1,5	0,6	-5,0	-3,7	-4,9
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,3	2,7	-3,1	-2,6	-2,5	-1,7	-1,3	-1,2
<b>Lateinamerika*</b>	<b>6,8</b>	<b>0,8</b>	<b>-0,3</b>	<b>1,9</b>	<b>6,8</b>	<b>8,6</b>	<b>7,5</b>	<b>-1,8</b>	<b>-2,1</b>	<b>-2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,5	2,7	0,4	0,7	0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,8	7,4	5,5	6,3	4,0	3,1	3,9	-2,4	-1,7	-1,3	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,0	4,9	3,2	3,1	3,0	-3,0	-2,6	-2,5	-1,7	-1,9	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	2,1	1,5	0,4	1,5	4,4	4,0	4,0	1,6	0,6	0,2
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>34,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,8</b>	<b>1,0</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>52,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,0</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,7</b>	<b>0,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 2018 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.





Oktober / November 2019

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

		Stand am 14. Okt 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (EURIBOR)	-0,42	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,30	-0,28	-0,25	-0,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,71	-0,75	-0,70	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,70	-0,75	-0,70	-0,65
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,46	-0,55	-0,50	-0,45
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,07	-0,05	0,00	0,10
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	2,00	1,85	1,80	1,80
	12 Monate (LIBOR)	1,96	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,59	1,45	1,45	1,45
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,55	1,45	1,50	1,50
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,73	1,65	1,70	1,70
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,19	2,10	2,15	2,15
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,02	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 2 Jahre	-0,29	-0,25	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,31	-0,30	-0,25	-0,25
	JGBs, 10 Jahre	-0,18	-0,20	-0,15	-0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,39	0,35	0,35	0,35
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,78	0,80	0,80	1,00
	12 Monate (LIBOR)	0,94	1,00	1,10	1,20
	Gilts, 2 Jahre	0,50	0,60	0,70	0,80
	Gilts, 5 Jahre	0,44	0,60	0,80	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,63	0,70	0,90	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,11	1,15	1,25	1,30
	<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	0,00
3 Monate (STIB)		-0,09	0,10	0,20	0,20
2 Jahre		-0,55	-0,40	-0,30	-0,20
10 Jahre		-0,20	0,00	0,10	0,20
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,44	-0,40	-0,40	-0,40
	2 Jahre	-0,77	-0,80	-0,75	-0,65
	10 Jahre	-0,45	-0,55	-0,45	-0,40
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,82	1,80	1,80	1,80
	2 Jahre	1,18	1,20	1,20	1,30
	10 Jahre	1,22	1,30	1,40	1,50
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,79	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,87	-0,85	-0,85	-0,85
	10 Jahre	-0,67	-0,60	-0,50	-0,30
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (CBA)	1,98	1,85	1,80	1,80
	12 Monate (CBA)	2,12	2,05	2,00	2,00
	2 Jahre	1,65	1,55	1,55	1,60
	5 Jahre	1,53	1,40	1,40	1,55
	10 Jahre	1,52	1,35	1,45	1,60
<b>Australien</b>	30 Jahre	1,65	1,55	1,55	1,70
	Geldpolitik (Cash)	0,75	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (ABB)	0,85	0,65	0,60	0,60
	2 Jahre	0,70	0,60	0,60	0,60
10 Jahre	1,04	1,00	1,10	1,40	

Oktober / November 2019

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

			Stand am	Erwartung		
			14. Okt 19	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	1,60	1,60
		2 Jahre	1,52	1,60	1,70	1,80
		10 Jahre	1,98	2,00	2,20	2,40
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	2,17	2,15	2,15	2,10
		2 Jahre	1,33	1,30	1,30	1,30
		10 Jahre	1,30	1,20	1,20	1,50
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,21	0,25	0,30	0,50
		3 Jahre	0,41	0,50	0,70	1,00
		10 Jahre	1,99	1,85	2,00	2,40
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	5,50	4,75	4,75	5,00
		3 Monate (ABG)	4,93	4,88	4,93	5,50
		2 Jahre	4,99	5,65	5,75	6,20
		10 Jahre	6,68	6,80	6,80	6,90
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	7,50	7,25	7,00
		3 Monate (Mexibor)	7,58	7,40	7,00	7,10
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,72	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,77	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,17	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,87	2,00	2,00	2,00
		2 Jahre	1,57	1,70	1,70	1,70
		10 Jahre	1,68	1,80	1,80	1,80
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,21	1,25	1,25	1,25
		2 Jahre	1,30	1,25	1,30	1,30
		10 Jahre	1,49	1,40	1,30	1,30

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

			Stand am	Erwartung			
			14. Okt 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	188	200	210	215	
		Türkei	485	510	540	555	
		Ungarn	94	100	105	110	
	Afrika	Südafrika	320	335	355	365	
	Lateinamerika	Brasilien	232	245	260	265	
		Chile	133	140	150	150	
		Kolumbien	173	180	195	200	
		Mexiko	309	325	340	360	
	Asien	China	109	115	120	125	
		Indonesien	175	185	195	200	
		Philippinen	70	73	78	80	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>333</b>	<b>350</b>	<b>370</b>	<b>380</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).

Oktober / November 2019

## Währungen

EURO		Stand am 14. Okt 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,10	1,10	1,11	1,12
	EUR-CAD	1,46	1,46	1,45	1,46
	EUR-AUD	1,63	1,64	1,63	1,60
Japan	EUR-JPY	119,45	118,80	118,77	120,96
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,89	0,88	0,86
	EUR-DKK	7,47	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,85	10,70	10,60	10,50
	EUR-CHF	1,10	1,09	1,10	1,13
	EUR-NOK	10,05	9,90	9,80	9,50
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,30	4,35	4,30	4,20
	EUR-HUF	331,37	330,00	330,00	320,00
	EUR-CZK	25,80	25,80	25,70	25,60
Afrika	EUR-ZAR	16,31	16,61	16,82	17,02
Lateinamerika	EUR-BRL	4,53	4,51	4,61	4,70
	EUR-MXN	21,31	21,78	22,31	22,62
Asien	EUR-CNY	7,79	7,92	8,21	8,40
	EUR-SGD	1,51	1,53	1,55	1,58
	EUR-KRW	1307	1342	1365	1389
US-Dollar		Stand am 14. Okt 19	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,32	1,33	1,31	1,30
	AUD-USD	0,68	0,67	0,68	0,70
Japan	USD-JPY	108,25	108,00	107,00	108,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,26	1,24	1,26	1,30
	USD-DKK	6,77	6,77	6,71	6,65
	USD-SEK	9,84	9,73	9,55	9,38
	USD-CHF	1,00	0,99	0,99	1,01
	USD-NOK	9,11	9,00	8,83	8,48
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,90	3,95	3,87	3,75
	USD-HUF	300,28	300,00	297,30	285,71
	USD-CZK	23,38	23,45	23,15	22,86
Afrika	USD-ZAR	14,78	15,10	15,15	15,20
Lateinamerika	USD-BRL	4,11	4,10	4,15	4,20
	USD-MXN	19,31	19,80	20,10	20,20
Asien	USD-CNY	7,06	7,20	7,40	7,50
	USD-SGD	1,37	1,39	1,40	1,41
	USD-KRW	1185	1220	1230	1240

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 14. Okt 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.490,71	1.520	1.530	1.550
Gold (EUR je Feinunze)	1.350,89	1.380	1.380	1.380
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	54,70	59	60	60
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	49,57	54	54	54
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	59,77	64	65	65
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	54,16	58	59	58

Oktober / November 2019

## 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. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

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

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

(USA, Dollarblock, Japan)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

### 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

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.toedtmann@deka.de

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

### Marktanalysen und Prozesse

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

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: jan.schmies@deka.de

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

### Immobilienresearch

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

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

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

### Redaktionsschluss

14.10.2019

### Nächster Veröffentlichungstermin

12. November 2019

**Internet:** <https://deka.de/deka-gruppe/research>

**Impressum:** <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

### Rechtliche Hinweise:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren 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.