

## Politischer Wind wird rauer.

Der neue US-Präsident ist vereidigt und zeigt seit dem Beginn seiner Amtszeit eine mediale Präsenz, wie wohl keiner seiner Vorgänger. Fortlaufendes „Gezwitscher“ und quasi täglich frisch unterzeichnete Dekrete geben viel Stoff zum Nachdenken. Gemessen an der vielfachen Empörung in der Öffentlichkeit und den potenziellen Risikoszenarien einer neuen US-Wirtschaftspolitik, etwa mit Blick auf die Einführung von Importzöllen und weiteren Handelsbeschränkungen, fällt die Bewertung der aktuellen Lage und der Perspektiven an den Märkten im Augenblick noch recht gelassen aus.

Erstaunlicherweise waren die Kursschwankungen an den Kapitalmärkten zwischenzeitlich trotz der Unsicherheit ungewöhnlich niedrig. Die Aktienmärkte in den USA verzeichneten zugleich Allzeithochs. Die Einkaufsmanagerindizes stiegen und signalisieren damit eine konjunkturelle Belebung. Ist diese unaufgeregte Entwicklung erklärbar? Ja, wenn man davon ausgeht, dass keine einschneidenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen dauerhaft umgesetzt werden, die den Handel einbrechen lassen. Sofern die Initiativen der neuen US-Regierung unter Einwirkung des US-Kongresses in konstruktive Bahnen geleitet werden, passt das globale Bild einer moderaten makroökonomischen Perspektive nach wie vor.

Freilich muss man diesem Hauptszenario nicht mit der gleichen Zuversicht folgen wie noch vor einem Monat. Die ersten Amtshandlungen des US-Präsidenten mahnen zur Vorsicht, und zudem nähern die Wahltermine in der Eurozone, allen voran in den Niederlanden und in Frankreich. Die Risiken sind zuletzt ganz klar gestiegen. Nach wie vor gehen wir indes davon aus, dass sich bei den anstehenden Wahlen kein Ende des Euros anbahnen wird und dass die neue US-Politik die globale Konjunktur nicht aus der Bahn wirft. Aber es dürfte an den Märkten etwas ruckeliger werden, die Volatilität wird wieder steigen. Auch bei den Unternehmen sollten die Befragungsergebnisse in den monatlichen Umfragen etwas zurückhaltender ausfallen.

Vergessen wir an dieser Stelle nicht, dass die Rückkehr der Inflation ein beständiges Thema für die Finanzmärkte ist, das einer weiteren Versteilerung der Zinskurve in diesem Jahr den Weg ebnet. Die Fed wird behutsam die Zinsen nach oben schrauben und damit die Geldpolitik wieder normalisieren. Die Europäische Zentralbank fokussiert sich auf das Wertpapierkaufprogramm, der Leitzins bleibt bei Null. Und das, obwohl die Inflationsrate nennenswert gestiegen ist und in Deutschland sogar kurzzeitig Werte über 2 % erreichen wird. Damit sehen sich die Anleger hierzulande der Realzinsfalle 2.0 ausgesetzt. Wie schon in den Jahren 2011/12 entkommt man dieser aus unserer Sicht am besten durch eine wohlgedachte und kontrollierte Übernahme von Risiken bei der Anlageentscheidung.



Quelle: Fotolia, DekaBank

## Inhalt

<b>Konjunktur Industrieländer</b>	<b>2</b>
<b>Märkte Industrieländer</b>	<b>3</b>
<b>Emerging Markets</b>	<b>6</b>
<b>Szenarien</b>	<b>7</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>8</b>
<b>Zinsbild für Industrieländer</b>	<b>9</b>
<b>Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads</b>	<b>10</b>
<b>Währungen/ Rohstoffe</b>	<b>11</b>
<b>Ansprechpartner</b>	<b>12</b>

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

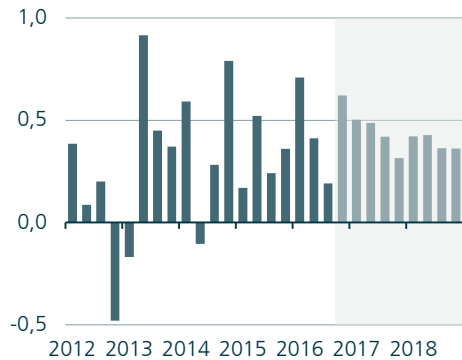
- Wir haben mit Blick auf die gestiegene politische Unsicherheit die Wahrscheinlichkeit unseres Risikoszenarios zulasten der Wahrscheinlichkeit des Basisszenarios erhöht.
- Deutschland: Inflationsrate 2017: 1,8 % (bisher: 2,1 %).
- USA: Inflationsrate 2017: 2,7 % (bisher: 2,6 %).
- Euroland: Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- Russland: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.



Februar / März 2017

**Konjunktur Industrieländer**

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



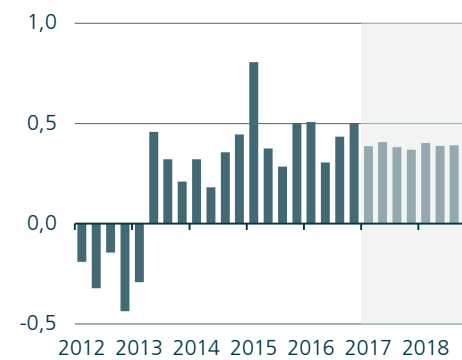
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

**Deutschland**

Der Start in das neue Jahr kann wohl als gelungen bezeichnet werden. Die Einkaufsmanagerindizes wie auch die Lageeinschätzung der Unternehmen in der ifo-Umfrage deuten im ersten Quartal ein einhaltend kräftiges Wachstum an. Also alles in Ordnung? Man könnte es meinen, wären da nicht die ifo Geschäftserwartungen, die merklich nachgegeben haben. Hierin könnten sich erste Irritationen über die Äußerungen des neuen US-Präsidenten und seiner Regierungsmitglieder zur Handelspolitik widerspiegeln. Diese unterstreichen zumindest die hohen Risiken für den weiteren Konjunkturverlauf. Insgesamt bleiben wir bei unserer konstruktiven Konjunkturprognose, die Inflationsprognose haben wir etwas nach unten angepasst.

Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 1,8 % (bisher: 2,1 %).

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



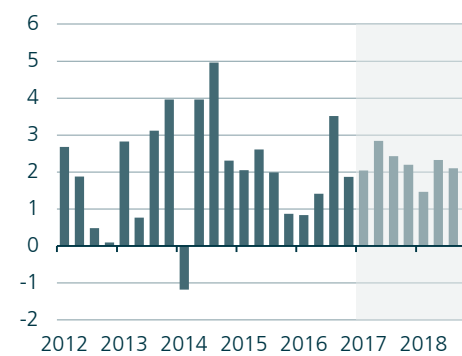
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Euroland**

Der Konjunktur in Euroland ist ein guter Jahresabschluss gelungen. Das Wachstum betrug im vierten Quartal 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Für das Gesamtjahr 2016 ergab sich damit eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 1,7 %. Mit Spanien und Frankreich haben bereits zwei der vier EWU-Schwergewichte ihre Detailzahlen veröffentlicht. Die spanische Wirtschaft zeigte mit einem Plus von 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal weiterhin eine hohe Wachstumsdynamik. Damit erreichte sie 2016 zum zweiten Mal in Folge ein jährliches Wachstum von über 3 %. Frankreich beschleunigte nach einem enttäuschenden dritten Quartal das Wachstum von 0,2 % auf 0,4 %. Die Arbeitslosenquote in der Europäischen Währungsunion lag im Dezember mit 9,6 % auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2009.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Im vierten Quartal 2016 ist das Bruttoinlandsprodukt um 1,9 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Dies war zwar etwas weniger als zuletzt erwartet, allerdings war die Zusammensetzung des Wachstums besser als in den Quartalen zuvor. Insbesondere die Unternehmensinvestitionen nahmen erstmals wieder zufriedenstellend zu. Der Arbeitsmarktbericht für Januar wartete zwar mit einem enttäuschenden Lohnzuwachs auf. Gleichwohl war der Beschäftigungsaufbau mit knapp 230.000 Stellen verhältnismäßig kräftig. Die neue Regierung sowie der Kongress befassen sich derzeit vor allem mit einer Gesundheitsreform. Hingegen sind Infrastrukturmaßnahmen sowie Steuerreformen wohl erst für den weiteren Jahresverlauf geplant. Hinsichtlich der Einführung neuer Handelsbeschränkungen ändert sich die Nachrichtenlage wöchentlich.

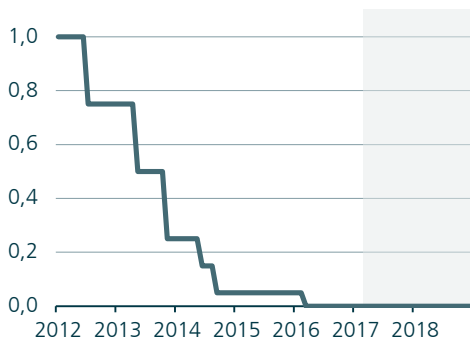
Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 2,7 % (bisher: 2,6 %).



Februar / März 2017

**Märkte Industrieländer**

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



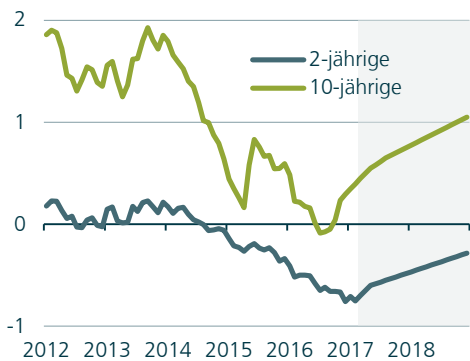
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Trotz der ab April verminderten Wertpapierkäufe von nur noch 60 Mrd. Euro im Monat zeichnet sich nicht ab, dass die EZB ihre sehr expansive Ausrichtung in absehbarer Zeit ändern wird. Nach der Ratssitzung im Januar unterstrich Präsident Draghi noch einmal, dass die EZB einen breit basierten und nachhaltigen Anstieg der Inflation anstrebt. Zwar gehen wir davon aus, dass die Kerninflation im Verlauf dieses Jahres nur moderat zunehmen wird. In einem stabileren makroökonomischen und finanziellen Umfeld dürfte dies der EZB jedoch genügen, um ihre Wertpapierkäufe ab Frühjahr 2018 sukzessive auslaufen zu lassen. Aber auch danach bleiben die Überschussreserven bis auf weiteres unverändert hoch und drängen die Zinsen am Geldmarkt in Richtung des Einlagen-satzes von -0,40 %. Zudem rechnen wir nicht vor 2019 mit einer Anhebung dieses unteren Eckzinses. Vor diesem Hintergrund teilen wir nicht die in den Geldmarkt-Futures zum Ausdruck kommende Erwartung, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze schon im Verlauf des Jahres 2018 signifikant ansteigen werden.

Prognoserevision: –

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



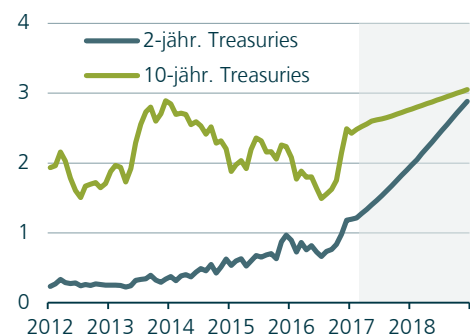
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Die Renditen langlaufender Bundesanleihen wurden zuletzt von der weltweit zunehmenden Konjunkturzuversicht und steigenden Inflationserwartungen nach oben gezogen. Wir gehen jedoch davon aus, dass diese Versteilerung vorerst an Dynamik verlieren wird. So dürften die Inflationsraten der Eurozone nicht mehr wesentlich zunehmen und damit auch den Inflationserwartungen keinen weiteren Auftrieb verleihen. Zudem hat die EZB klar die Absicht signalisiert, mindestens bis Ende dieses Jahres mit ihren Wertpapierkäufen fortzufahren. Die Anpassung der Renditen langlaufender Bundesanleihen an die langfristigen Inflationserwartungen sollte daher zunächst unvollständig bleiben. Erst ab der zweiten Jahreshälfte dürfte die Aussicht auf ein Auslaufenlassen der Wertpapierkäufe den Renditen wieder mehr Spielraum nach oben eröffnen.

Prognoserevision: Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

An den US-Rentenmärkten herrscht weiterhin gespannte Ruhe, die sich durch eine Seitwärtsbewegung zeigt: Zwar werden die Rufe der neuen Regierung nach höheren Importzöllen zunehmend lauter, was mittelfristig die Inflationsgefahren erhöht. Der Kongress gilt aber mehrheitlich nicht als Freund von Handelsbeschränkungen dieser Art. Daneben befassen sich Kongress und Regierung zurzeit mit der Ausgestaltung einer Gesundheitsreform, die jedoch aus Marktsicht den Ausblick für Wirtschaftswachstum und Inflation nicht wesentlich verändern wird. Der jüngste Zinsentscheid der Fed beinhaltete ebenfalls keine nennenswerten neuen Informationen, sodass eine Leitzinserhöhung im März zwar weiterhin möglich ist. Solch ein Schritt stünde jedoch im Widerspruch zu der für Januar gemeldeten schwächeren Lohndynamik. Wir erwarten daher weiterhin, dass die Fed erst im Juni den nächsten Zins-schritt vollziehen wird.

Prognoserevision: -



Februar / März 2017

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 03.02.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>11 651,49</b>	<b>11 500</b>	<b>12 500</b>	<b>11 800</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 273,11	3 200	3 500	3 300
S&P 500	2 297,42	2 250	2 300	2 200
Topix	1 514,99	1 550	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Der deutsche Aktienmarkt ist im Januar in eine Seitwärtsbewegung bei insgesamt sehr niedrigen Schwankungen eingetreten. Dies hat geholfen, die zum Jahreswechsel deutlich positive Stimmung wieder etwas abzubauen. Aktuell wird der Markt noch durch die Unsicherheit mit Blick auf die Auswirkungen der US-Politik zurückgehalten. Auch hat sich das positive Momentum der konjunkturellen Indikatoren etwas verlangsamt. Insgesamt sind die Rahmenbedingungen für den deutschen Aktienmarkt jedoch unverändert positiv. Der globale Wachstumsausblick und auch die Inflationsaussichten haben sich nachhaltig stabilisiert und bereiten den Unternehmen eine gute operative Basis. Dies lässt sich auch an den Unternehmensberichten ablesen, die bislang die hohen Erwartungen der Analysten getroffen haben. Die Perspektive auf deutlich ansteigende Unternehmensgewinne für das Gesamtjahr 2017 sollte in den kommenden Monaten zu steigenden Aktienkursen führen.

Prognoserevision: -

**iTraxx Europe (Basispunkte)**

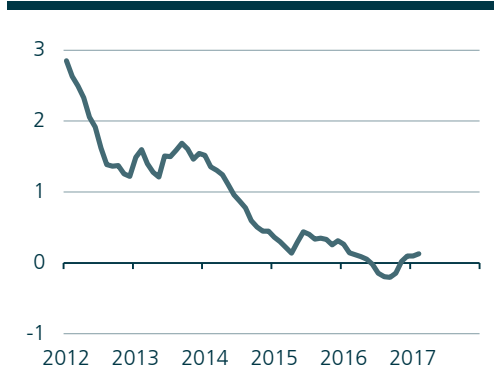


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Der Markt für Unternehmensanleihen wurde im Januar von einer großen Welle an Neuemissionen geflutet, die aber überwiegend gut aufgenommen wurden. Hilfreich war dabei die Ankaufmaßnahme der EZB, sowohl aufgrund der direkten Zeichnung der Papiere durch die Notenbanken als auch wegen der Ausweikkäufe seitens der Anleger. Von letzterem Effekt profitierten auch Anleihen aus dem Non-Investmentgrade-Bereich. Sie konnten daher zunächst ihren positiven Trend seit der US-Wahl fortsetzen. Zuletzt hat die Risikobereitschaft am Markt jedoch etwas nachgelassen, weil die Investoren auf den Politikstil des neuen US-Präsidenten verunsichert reagierten. Unterstützend wirken dagegen die weiterhin große Konjunkturzuversicht sowie überwiegend positive Überraschungen bei den Geschäftsberichten aus dem vierten Quartal 2016.

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



Quelle: Bloomberg

**Covered Bonds**

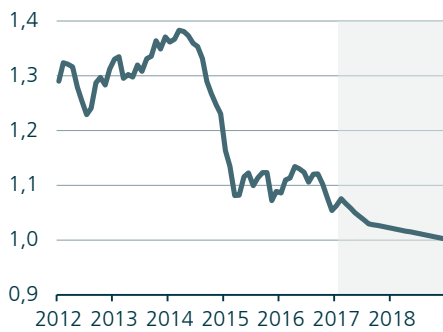
Wie in den meisten Jahren haben auch dieses Mal die Emissionsbanken den hohen Anlagebedarf der Investoren zu Jahresbeginn genutzt, um neue gedeckte Anleihen auf den Markt zu bringen. Neben institutionellen Investoren konnten sie dabei auch auf die Notenbanken zählen. Am Sekundärmarkt blieb die Umsatzaktivität aber weiterhin sehr gering, obwohl infolge des allgemeinen Zinsanstieges inzwischen auch mittlere Laufzeiten wieder positive Renditen abwerfen. Hierzu hat eine Ausweitung der Swap-Spreads gegenüber Bundesanleihen beigetragen, die teilweise auf die verstärkten Neuemissionen zurückgeführt werden kann. Denn viele Emittenten tauschen am Swap-Markt ihre Festzinsverpflichtungen in floatende Zahlungen und treiben somit den Swap-Spread in die Höhe. Covered Bonds aus Italien und Frankreich haben etwas unter dem kräftigen Anstieg der Risikoaufschläge für Staatsanleihen in ihren Heimatländern gelitten.



Februar / März 2017

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro verzeichnete gegenüber dem US-Dollar eine Aufwertung von 1,05 EUR-USD auf 1,08 EUR-USD. Es waren aber weniger Nachrichten aus den USA als vielmehr europäische Wirtschaftsdaten, die den Euro gestärkt haben. Das Wirtschaftswachstum für das vierte Quartal fiel höher als erwartet aus. Darüber hinaus deuten die wichtigsten Stimmungsindikatoren auch für das erste Quartal 2017 auf eine gute konjunkturelle Entwicklung in Euroland hin. Außerdem war die Inflationsrate mit 1,8 % im Januar unerwartet hoch. Sie erreichte den höchsten Stand seit Frühjahr 2013. Die Wirtschaftsdaten haben die Diskussion um einen früheren Ausstieg der Europäischen Zentralbank aus ihrer extrem expansiven Geldpolitik angeheizt und so dem Euro geholfen.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



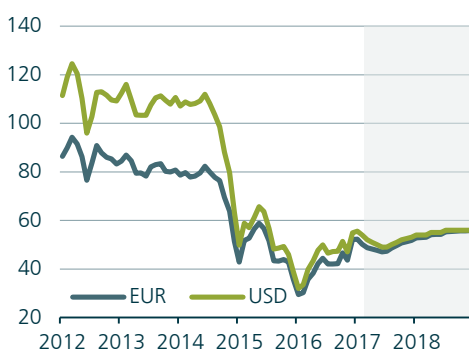
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Im Verlauf der vergangenen Wochen profitierte der Goldpreis von der Schwäche des US-Dollar. Da Gold in der US-Währung gehandelt wird, erhöht die Abwertung des US-Dollar die Kaufkraft der Nachfrager außerhalb des Dollar-Raums. Das stützt die Goldnachfrage und damit den Goldpreis. Auch die gestiegenen Inflationszahlen diesseits und jenseits des Atlantiks lassen die Investoren stärker nach Gold suchen. Nach neusten Daten erreichte die weltweite Goldnachfrage im Gesamtjahr 2016 das höchste Niveau seit drei Jahren. Allerdings war dies einzig und allein auf die Zunahme der Investmentnachfrage (ETFs u.ä.) zurückzuführen. Alle anderen Nachfragekomponenten, wie beispielsweise die Schmucknachfrage, haben im vergangenen Jahr nachgegeben. Wir rechnen aufgrund der Stärke der US-Wirtschaft und der Fortführung des US-Leitzinserhöhungszyklus im Prognosezeitraum mit einem wieder stärkeren Außenwert des US-Dollar, der den Goldpreis tendenziell belasten wird. Die anhaltend hohe politische Unsicherheit verhindert freilich einen stärkeren Rückgang des Goldpreises.

Prognoserevision: – .

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Die Ölpreise bewegten sich in den vergangenen Wochen in recht ruhigen Bahnen. Laut Umfragen von Bloomberg haben die OPEC-Mitglieder ihre Ölförderung im Januar weiter reduziert. Die zehn OPEC-Länder, für die die beschlossenen Fördermengen Kürzungen gelten, haben wohl gut 80 % ihrer Hausaufgaben bereits erledigt. Rechnet man jedoch das Plus an Ölförderung hinzu, welches von denjenigen OPEC-Ländern kommt, die von der Fördermengen Kürzung ausgenommen sind (Iran, Nigeria und Libyen), haben die OPEC-Mitglieder insgesamt nur 60 % der Vereinbarung bislang umgesetzt. Wie erwartet spielen derweil die etwas höheren Ölpreise von über 50 US-Dollar den US-Fracking-Unternehmen in die Karten. Die Anzahl der aktiven Ölbohranlagen (Rigs) und die US-Ölförderung nehmen zu. Es bleibt spannend zu beobachten, wie lange die OPEC-Mitglieder den Verlust ihrer Marktanteile hinnehmen werden.

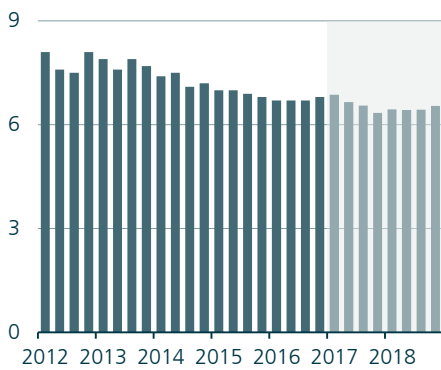
Prognoserevision: – .



Februar / März 2017

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



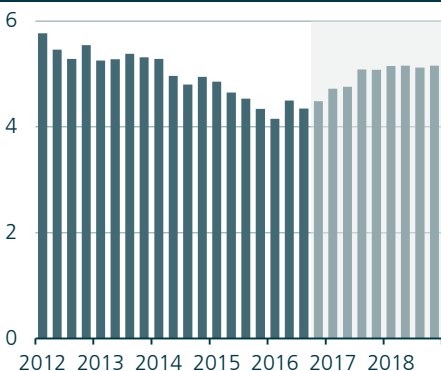
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die Daten sprechen für einen stabilen Wachstumstrend der chinesischen Wirtschaft: Das Bruttoinlandsprodukt legte im vierten Quartal um 6,8 % gegenüber dem Vorjahr zu (Vorquartal: 6,7 %). Der offizielle Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe hielt sich mit 51,3 Punkten im Januar auf ordentlichem Niveau. Allerdings ist zuletzt die Gefahr der Verhängung von Strafzöllen auf chinesische Einfuhren durch die neue US-Regierung gestiegen. China würde seinerseits mit Gegenmaßnahmen reagieren. Die jüngste geldpolitische Straffung in China sehen wir als Signal, dass die Wachstumsrisiken gesunken sind und man die Wahrung der Finanzstabilität stärker in den Vordergrund stellt. Das wichtigste geldpolitische Signal bleibt jedoch der Zielwert für das Geldmengenwachstum, der im März bekannt gegeben wird und auf weitgehend unverändertem Niveau (Ziel für 2016: +13 %) gehalten werden dürfte.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Einkaufsmanagerindizes für Januar bestätigen unser Konjunkturbild: Asien und Mitteleuropa halten 2017 ihr hohes Wachstumstempo, während es in Lateinamerika und Russland von sehr niedrigem Niveau langsam aufwärts geht. In den Niedriginflationländern steigt aufgrund höherer Rohstoffpreise der Preisdruck leicht an, während in den Hochinflationländern die Währungsstabilisierung zu fallenden Inflationsraten führt. Für die meisten Schwellenländer erwarten wir 2017 unveränderte Leitzinsen. In Brasilien und Russland dürften die Zinsen gesenkt und in Mexiko erhöht werden. Die von der neuen US-Regierung angedrohte Einführung von Handelszöllen soll vor allem Mexiko und China treffen, doch die damit einhergehende Verunsicherung könnte auch das Unternehmensvertrauen in anderen Ländern belasten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Russland.

**EMBIG-Div-Spread (Basispunkte)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

Der neue US-Präsident hat in den ersten Tagen nach seiner Amtseinführung mit seinem konfrontativen Kurs weltweit für Irritationen gesorgt. Handelskonflikte erscheinen unvermeidlich. Mit Ausnahme des Mexikanischen Pesos, der deutlich an Wert einbüßte, haben sich EM-Aktien und -Renten davon jedoch weitgehend unbeeindruckt gezeigt. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass der Umfang möglicher Handelsbeschränkungen ebenso schwer vorherzusehen ist wie das Ausmaß außenpolitischer Verwerfungen. Die Ruhe am US-Rentenmarkt spricht zum anderen dafür, dass die Gefahr eines deutlichen Inflationsanstiegs als nicht sehr hoch eingeschätzt wird. Eine Forcierung der geldpolitischen Straffung durch die Fed ist damit noch immer nur ein Risikoszenario. Die Bewertungen von Währungen, Anleihen und Aktien spiegeln zudem eine vorsichtige Haltung der Investoren wider, was die Gefahr massiver Rückschläge mindert. Kurzfristig sind jedoch die Risiken gestiegen. Die Ankündigung von Strafzöllen gegen chinesische Produkte durch die US-Regierung könnte schon bald erfolgen und dürfte zunächst für eine erhöhte Risikowahrnehmung sorgen.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Risikoszenarios haben wir zugunsten der Wahrscheinlichkeit des Basisszenarios erhöht.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft: Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- Euroland: Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Hohe politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelnde Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen US-Regierung haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende Effekte (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration), die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- Inflation: Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2018 langsame Rückführung der Anleihekäufe in Euroland. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive handelsbeschränkende Maßnahmen der neuen US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen der betroffenen Staaten könnten zu einem Handelskrieg eskalieren, der die bestehende Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturreinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- In Euroland könnten die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland zu einer Stärkung der europakritischen Kräfte führen. In diesem Fall reichten bereits die Ankündigungen weiterer Referenden über die Zugehörigkeit zur Europäischen Union, um deutliche Kapitalmarktreaktionen hervorzurufen.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- Näher rückender Austritt des Vereinigten Königreichs könnte in der Europäischen Union (EU) einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- 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					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	3,4	1,9	1,5	1,6	0,4	1,8	1,6	8,0	7,7	7,7	0,6	0,4	0,3
Frankreich	2,3	1,1	1,3	1,4	0,3	1,5	1,5	-1,0	-1,2	-1,4	-3,3	-2,9	-3,1
Italien	1,9	0,9	0,9	1,1	-0,1	1,1	1,6	2,8	2,3	1,9	-2,4	-2,4	-2,5
Spanien	1,4	3,2	2,5	2,1	-0,3	2,6	1,5	1,7	1,5	1,3	-4,6	-3,8	-3,2
Niederlande	0,7	2,0	1,7	1,6	0,1	1,3	1,6	8,5	8,0	7,7	-0,8	-0,3	-0,1
Belgien	0,4	1,2	1,2	1,3	1,8	2,5	1,8	0,6	0,6	0,6	-3,0	-2,3	-2,4
<b>Euroland</b>	<b>12,0</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>0,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>3,6</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>
Ver. Königreich	2,4	2,0	1,3	1,0	0,7	2,5	2,8	-5,6	-4,9	-3,3	-3,5	-2,8	-2,3
Schweden	0,4	3,1	2,3	2,1	1,1	1,5	1,8	5,0	4,9	4,9	0,0	-0,1	0,1
Dänemark	0,2	1,0	1,3	1,5	0,0	1,1	1,8	6,5	6,4	6,3	-0,9	-2,0	-1,4
<b>EU-22</b>	<b>15,0</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,5</b>	<b>0,3</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>2,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,6</b>
Polen	0,9	2,6	3,2	3,0	-0,6	2,0	1,9	-0,5	-1,1	-1,6	-2,4	-3,0	-3,1
Ungarn	0,2	1,9	2,5	2,6	0,4	2,2	2,7	5,0	3,1	1,9	-1,5	-2,3	-2,3
Tschechische Rep.	0,3	2,4	2,5	2,6	0,7	1,9	2,2	1,7	0,5	0,0	-0,2	-0,6	-0,7
<b>EU-28</b>	<b>16,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,8</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,7</b>
USA	15,8	1,6	2,4	2,1	1,3	2,7	2,8	-2,5	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Japan	4,2	1,0	1,5	1,0	-0,1	1,0	1,2	3,8	4,0	3,5	-5,0	-5,5	-5,0
Kanada	1,4	1,3	2,3	1,9	1,5	2,3	2,5	-3,5	-4,0	-4,5	-2,0	-2,5	-2,0
Australien	1,0	2,3	1,9	2,3	1,3	2,0	1,9	-3,0	-3,0	-2,5	-3,0	-3,0	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,3	1,6	-0,4	0,1	0,5	12,4	12,6	12,9	-0,4	0,0	0,2
Norwegen	0,3	0,7	1,5	2,0	3,5	2,3	1,8	3,1	3,6	3,2	4,1	3,4	3,7
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>38,3</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>0,8</b>	<b>2,1</b>	<b>2,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,3</b>	<b>-2,9</b>
Russland	3,3	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,8	4,7	1,8	3,9	1,5	-3,5	-2,6	-1,4
Türkei	1,4	1,7	2,0	2,5	8,0	9,5	7,8	-3,8	-4,5	-4,5	-1,1	-2,0	-2,2
Ukraine	0,3	0,5	2,5	3,5	13,9	10,5	11,5	-1,3	-1,6	-0,6	-2,3	-3,4	-3,1
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,3</b>	<b>1,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,3</b>	<b>5,0</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>-1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,4	1,1	1,3	6,4	5,6	5,7	-4,1	-4,5	-5,3	-3,4	-3,0	-2,6
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,5</b>	<b>1,4</b>	<b>2,4</b>	<b>3,1</b>	<b>9,5</b>	<b>11,2</b>	<b>8,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,8	-3,4	0,8	2,2	8,7	5,0	6,0	-1,2	-1,0	-1,7	-6,3	-6,7	-5,0
Mexiko	2,0	2,0	2,0	2,3	2,8	4,0	3,9	-3,0	-2,9	-2,7	-3,0	-2,6	-2,5
Argentinien	0,8	-2,2	2,5	3,7	41,4	22,5	12,8	-2,7	-2,0	-1,8	-4,7	-4,5	-4,2
Chile	0,4	1,7	2,3	3,0	3,8	2,5	2,8	-1,6	-1,5	-1,8	-2,8	-2,0	-1,6
<b>Lateinamerika<sup>*</sup></b>	<b>7,6</b>	<b>-1,4</b>	<b>1,3</b>	<b>2,2</b>	<b>9,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,2	2,6	2,3	1,8	2,2	-3,8	-4,3	-4,7
Indien	7,0	7,1	7,4	7,4	5,0	4,3	4,9	-0,4	-0,6	-0,9	-3,8	-3,5	-3,7
Indonesien	2,5	5,0	5,4	5,6	3,5	4,2	5,0	-1,8	-1,6	-1,9	-2,3	-2,2	-2,5
Südkorea	1,6	2,7	2,4	2,3	1,0	1,8	1,5	7,6	7,8	7,3	-1,6	-1,0	-2,0
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>32,5</b>	<b>6,0</b>	<b>6,1</b>	<b>6,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets<sup>*</sup></b>	<b>50,8</b>	<b>3,9</b>	<b>4,5</b>	<b>4,7</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,1</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,2</b>	<b>2,9</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 2015 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.





Februar / März 2017

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

		Stand am 6. Feb 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32
	12 Monate (EURIBOR)	-0,10	-0,10	-0,09	-0,06
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,76	-0,60	-0,55	-0,45
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,39	-0,30	-0,20	-0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,38	0,55	0,65	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,16	1,30	1,45	1,60
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	0,50-0,75	0,50-0,75	0,75-1,00	1,00-1,25
	3 Monate (LIBOR)	1,03	1,20	1,30	1,55
	12 Monate (LIBOR)	1,71	1,85	2,00	2,35
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,17	1,40	1,60	2,05
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,88	2,10	2,25	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,45	2,60	2,65	2,80
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,09	3,25	3,35	3,35
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,00	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,21	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,07	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,11	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,91	0,80	0,80	0,80
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,35	0,40	0,40	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,76	0,80	0,80	0,90
	Gilts, 2 Jahre	0,10	0,20	0,20	0,30
	Gilts, 5 Jahre	0,54	0,70	0,80	1,10
	Gilts, 10 Jahre	1,33	1,50	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	2,02	2,10	2,15	2,25
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (STIB)	-0,54	-0,60	-0,60	-0,50
	2 Jahre	-0,54	-0,40	-0,40	-0,20
	10 Jahre	0,72	0,80	0,90	1,10
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,22	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,57	-0,50	-0,45	-0,35
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	0,41	0,60	0,70	0,85
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	1,00	1,10	1,10	1,10
<b>Schweiz</b>	3 Jahre	0,68	0,80	0,80	1,00
	10 Jahre	1,67	1,80	1,90	2,00
	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)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
<b>Kanada</b>	2 Jahre	-0,89	-0,95	-0,95	-0,90
	10 Jahre	-0,08	-0,10	0,00	0,20
	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (CBA)	0,96	0,95	0,95	1,10
	12 Monate (CBA)	1,22	1,25	1,35	1,60
	2 Jahre	0,76	0,90	1,10	1,50
	5 Jahre	1,09	1,30	1,40	1,70
10 Jahre	1,74	1,85	1,90	2,15	
<b>Australien</b>	30 Jahre	2,41	2,50	2,60	2,80
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,77	1,80	1,80	1,90
	2 Jahre	1,83	1,95	2,10	2,50
10 Jahre	2,76	2,90	2,95	3,10	



Februar / März 2017

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

			Stand am	Erwartung		
			6. Feb 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,70	2,00
		2 Jahre	2,23	2,20	2,20	2,30
		10 Jahre	3,77	3,90	3,90	4,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PRIBOR)	0,28	0,30	0,30	0,30
		2 Jahre	-0,49	-0,50	-0,40	-0,20
		10 Jahre	0,44	0,50	0,50	0,70
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,25	0,30	0,40	0,80
		3 Jahre	1,44	1,40	1,50	1,60
		10 Jahre	3,53	3,50	3,50	3,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	13,00	12,25	11,25	10,50
		3 Monate (ABG)	12,16	11,63	11,03	10,50
		2 Jahre	10,27	10,90	10,70	10,40
		10 Jahre	10,60	11,00	10,80	10,50
	Mexiko	Geldpolitik	5,75	6,00	6,25	6,25
		3 Monate (Mexibor)	6,38	6,20	6,30	6,30
		2 Jahre	6,76	6,80	6,70	6,60
		10 Jahre	7,43	7,30	7,30	7,30
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	3,95	3,50	3,50	3,60
		2 Jahre	2,75	2,70	2,80	2,90
		10 Jahre	3,50	3,40	3,50	3,60
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,96	0,90	0,90	1,00
		2 Jahre	1,20	1,30	1,40	1,50
		10 Jahre	2,26	2,50	2,60	2,70
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,27	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,60	1,70	1,70	1,80
		10 Jahre	2,16	2,20	2,20	2,30

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

			Stand am	Erwartung			
			6. Feb 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	166	175	170	165	
		Türkei	324	350	340	330	
		Ungarn	145	155	150	145	
	Afrika	Südafrika	246	265	255	250	
	Lateinamerika	Brasilien	277	290	280	270	
		Chile	135	145	140	135	
		Kolumbien	191	205	200	190	
		Mexiko	279	295	285	275	
		Venezuela	2044	2120	2050	1990	
	Asien	China	127	130	130	125	
		Indonesien	208	215	210	205	
		Philippinen	94	100	95	95	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>316</b>	<b>330</b>	<b>320</b>	<b>310</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).

Februar / März 2017

## Währungen

EURO		Stand am 6. Feb 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,07	1,05	1,03	1,02
	EUR-CAD	1,41	1,40	1,39	1,38
	EUR-AUD	1,40	1,42	1,39	1,40
Japan	EUR-JPY	120,54	120,75	121,54	123,42
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,90	0,92	0,87
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,47	9,40	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,07	1,07	1,09	1,11
	EUR-NOK	8,86	9,00	8,90	8,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,29	4,40	4,40	4,30
	EUR-HUF	309,43	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	27,02	27,00	26,50	26,00
Afrika	EUR-ZAR	14,35	15,23	14,94	15,30
Lateinamerika	EUR-BRL	3,34	3,36	3,40	3,67
	EUR-MXN	21,95	22,05	21,63	21,42
Asien	EUR-CNY	7,36	7,35	7,31	7,34
	EUR-SGD	1,51	1,51	1,50	1,51
	EUR-KRW	1218	1250	1236	1244
US-Dollar		Stand am 6. Feb 17	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,31	1,33	1,35	1,35
	AUD-USD	0,76	0,74	0,74	0,73
Japan	USD-JPY	112,46	115,00	118,00	121,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,24	1,17	1,12	1,17
	USD-DKK	6,94	7,09	7,22	7,29
	USD-SEK	8,84	8,95	9,13	9,02
	USD-CHF	1,00	1,02	1,06	1,09
	USD-NOK	8,26	8,57	8,64	8,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,00	4,19	4,27	4,22
	USD-HUF	288,71	295,24	305,83	303,92
	USD-CZK	25,21	25,71	25,73	25,49
Afrika	USD-ZAR	13,39	14,50	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,12	3,20	3,30	3,60
	USD-MXN	20,48	21,00	21,00	21,00
Asien	USD-CNY	6,86	7,00	7,10	7,20
	USD-SGD	1,41	1,44	1,46	1,48
	USD-KRW	1137	1190	1200	1220

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 06. Feb 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.226,52	1.170	1.130	1.070
Gold (EUR je Feinunze)	1.144,36	1.110	1.100	1.050
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	53,68	49	49	53
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	50,08	47	48	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	56,00	50	50	54
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	52,25	48	49	53

## 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

### 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

(Makro Trends, Rohstoffe)

(Makro Trends, Rohstoffe)

### Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

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

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Naher Osten, 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

Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@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)

(Aktienstrategie)

(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

6. Februar 2017

### Nächster Veröffentlichungstermin

14. März 2017

**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.