



## Halbzeit 2017: Es lief ganz gut.

Die erste Hälfte des Anlagejahres 2017 ist vorbei, die Mannschaften haben sich zum großen Teil in den Urlaub verabschiedet. Hinsichtlich der Prognosen vom Januar 2017 kann das Deka-Team zufrieden sein. Der Ausblick auf eine starke Weltwirtschaft bei moderater Inflation erwies sich als richtig. Lediglich um einen Zehntelprozentpunkt auf jetzt 1,6 % haben wir die Wachstumsschätzung für Deutschland seither nach oben genommen. Unsere Prognose der 10-jährigen Bundrendite für Ende Juni lag bei 0,45 % – mit dem Kommentar „volatil aufwärts“. Auch das ziemlich gut gepasst, der tatsächliche Wert lag bei 0,47 %. Für die Aktienmärkte lautete zu Jahresbeginn unsere DAX-Vorausschau in den „Volkswirtschaft Prognosen“ für Ende Juni 12.500 Punkte, der Durchschnitt der letzten Handelswoche des ersten Halbjahres lag bei 12.566 Punkten. Hier hatten wir allerdings vor allem wegen der unsicheren Wahlausgänge in den Niederlanden und in Frankreich mit höheren Schwankungen gerechnet. Diese Schwankungen kamen stattdessen Ende Juni als Reaktion auf die Äußerungen Mario Draghis zur unvermeidlichen Straffung der europäischen Geldpolitik. Während wir uns mit einer Ölpreisprognose von 49 US-Dollar je Barrel (Sorte Brent) ebenfalls nicht zu verstecken brauchten (tatsächlich: 47,92), hatten wir die relative Euro-Stärke zur Jahresmitte nicht auf dem Schirm. Beim Euro-Dollar-Wechselkurs halten wir jedoch angesichts der Erwartung, dass die US-Zinsen schneller steigen als diejenigen in Euroland, an einem Korridor von 1,15 bis 1,05 weiter fest. Alles in allem kann man nicht zuletzt mit Blick auf die politischen Sorgen am Jahresanfang konstatieren, dass es mit der Wirtschaft und den Märkten in der ersten Halbzeit ganz gut lief.

Abgerechnet wird allerdings erst nach Spielende, und so blicken wir mit Spannung auf die zweite Jahreshälfte. Die EZB hat sich umgehend bemüht, die heftigen Reaktionen der Anleihe- und Aktienmärkte auf die Draghi-Äußerungen wieder glattzubügeln. Aber es führt kein Weg daran vorbei, dass die Zinskurve sich – sehr (!) langsam – nach oben bewegen muss. Dadurch werden spätestens im kommenden Jahr auch die Aktienmärkte die eine oder andere Verschnaufpause einlegen müssen. Hieraus jetzt für den langfristigen Aktienanleger – der über die vergangenen Jahre deutliche Gewinne verbuchen konnte – die Notwendigkeit von Gewinnmitnahmen abzuleiten, ist zurzeit nicht unsere Strategie. Denn kurzfristig erwarten wir mit weiterhin starken Wirtschaftsdaten nach der Sommerpause eher neue Impulse für die Aktienmärkte. Und Verschnaufpausen hin oder her – mittelfristig führt an Aktien bei weiterhin superniedrigen bzw. sogar negativen Realrenditen von Einlagen und Staatsanleihen kein Weg vorbei.

### Rendite 10-jähriger Bundesanleihen



Quelle: Macrobond, DekaBank

## Inhalt

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

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

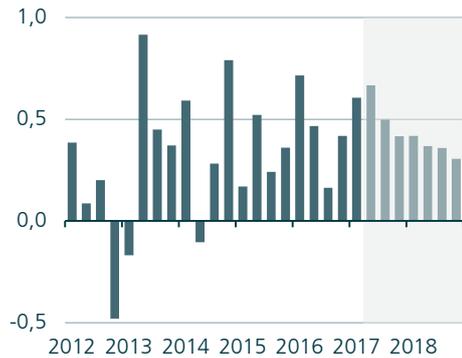
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2017/18: jeweils 1,7 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2017/18: jeweils 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,0 % (bisher: 1,9 %) bzw. 1,7 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2017 bzw. 2018: jeweils 1,5 % (bisher: 1,6 %).
- USA: Inflation 2017 bzw. 2018: 2,1 % (bisher: 2,3 %) bzw. 2,4 % (bisher: 2,6 %).



Juli / August 2017

**Konjunktur Industrieländer**

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



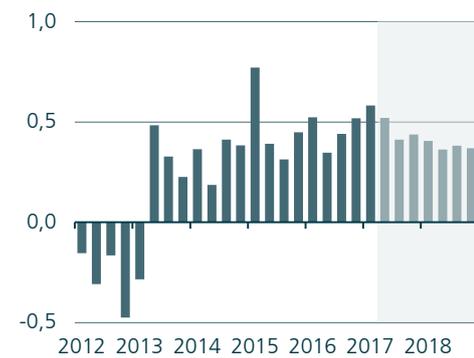
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

**Deutschland**

Auch im Mai ist die Stimmung um ein Vielfaches besser gewesen als die harten Konjunkturindikatoren: ein Allzeithoch beim ifo Geschäftsklima und ein Wert für den Industrie-Einkaufsmanagerindex, der ein faktisch unerreichbares Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal von annualisiert 6 % signalisiert. Würden die Signale der Stimmungsindikatoren zutreffen, so müsste die deutsche Industrieproduktion um knapp 10 % über dem Vorjahresniveau liegen, tatsächlich übertrifft sie es „nur“ um 5 %. Auch wenn die Versprechungen der Stimmungsindikatoren übertrieben sind, eine Botschaft kann man dennoch herauslesen: Die Konjunktur läuft gut, und das zeigen auch die aktuellen harten Daten wie Produktion und Einzelhandelsumsätze.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017/18: jeweils 1,7 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2017/18: jeweils 1,6 % (bisher: 1,7 %).

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



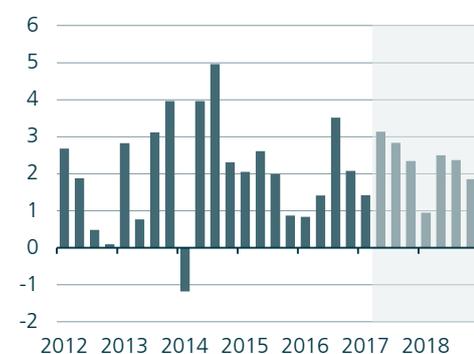
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Euroland**

Im ersten Quartal 2017 stieg das Euroland-Bruttoinlandsprodukt so kräftig wie seit zwei Jahren nicht mehr. Einer der wichtigsten Stimmungsindikatoren, das Economic Sentiment der EU-Kommission, signalisiert für das zweite Quartal erneut eine Wachstumsbeschleunigung. Der Indikator ist im Durchschnitt der Monate April bis Juni auf den höchsten Stand seit fast zehn Jahren angestiegen. Sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten ist die Stimmung prächtig. Die Preisentwicklung ist allerdings nach wie vor gedämpft. Die Inflationsrate ist im Juni auf 1,3 % zurückgegangen (Mai: 1,4 %). Dies ist der niedrigste Wert in diesem Jahr. Insbesondere bei den Energiepreisen hat sich die Dynamik verringert: Während die Energiepreise im Mai noch um 4,5 % im Jahresvergleich zugelegt hatten, waren es im Juni nur noch 1,9 %.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,0 % (bisher: 1,9 %) bzw. 1,7 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2017 bzw. 2018: jeweils 1,5 % (bisher: 1,6 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Die makroökonomischen Daten haben in den vergangenen Wochen vielfach negativ überrascht. Allerdings waren die Auswirkungen auf unsere Prognose des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal eher gering. Nach wie vor deuten die Indikatoren insgesamt eine Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem schwachen ersten Quartal an. Insbesondere der private Konsum dürfte hierzu beigetragen haben. Dieser wird von einer insgesamt soliden Einkommensentwicklung gestützt, und auch die Stimmung der privaten Haushalte ist ungewöhnlich gut. Schwächer als erwartet sind die Verbraucherpreise im Mai angestiegen. Hierzu trugen nicht nur die Energiepreise bei. Vielmehr war auf breiter Front die Preisdynamik schwach. Dafür überraschte der Arbeitsmarktbericht für Juni aber positiv.

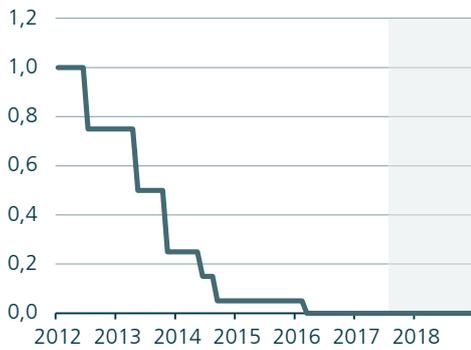
Prognoserevision: Inflation 2017 bzw. 2018: 2,1 % (bisher: 2,3 %) bzw. 2,4 % (bisher: 2,6 %).



Juli / August 2017

**Märkte Industrieländer**

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



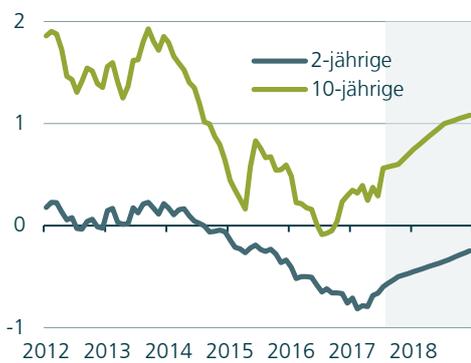
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Die Kommunikation der EZB war in den letzten Monaten ambivalent. Einerseits betonten verschiedene Ratsmitglieder, dass die derzeitige Geldpolitik vorerst fortgesetzt werden müsse. Andererseits zeigte sich Präsident Draghi auffallend zuversichtlich, dass die wirtschaftliche Erholung letztlich zu mehr Inflation führen wird. Implizit senkte er damit die Hürden für einen zukünftigen Kurswechsel in der Geldpolitik. Denn wenn die EZB überzeugt ist, dass der Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Auslastung und Verbraucherpreisen intakt ist, braucht sie mit einer Normalisierung ihrer Geldpolitik nicht unbedingt zu warten, bis die Inflation tatsächlich angestiegen ist. Im Herbst dürfte die EZB ankündigen, ihre Wertpapierkäufe im kommenden Jahr sukzessive auslaufen zu lassen. Um die Marktauswirkungen dieses Ausstiegs in Grenzen zu halten, dürfte sie die Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert zu lassen. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und einen entsprechend langsamen Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Während die EZB weiterhin die Absicht betont, ihre derzeitige Geldpolitik vorerst fortzusetzen, hat Präsident Draghi die Hürden für einen Ausstieg zuletzt niedriger gelegt. Wir gehen davon aus, dass die EZB aufgrund der zunehmenden Verknappung insbesondere von Bundesanleihen ihre Wertpapierkäufe im Verlauf des kommenden Jahres sukzessive auslaufen lassen wird. Eine Ankündigung dessen erwarten wir für den Herbst. Gleichzeitig dürfte sie aber auch zusichern, die Leitzinsen noch für einige Zeit nicht anzuheben, um die Auswirkungen des geldpolitischen Ausstiegs auf die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer in Grenzen zu halten. Dies dürfte einem weiteren Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken, während die Aussicht auf sinkende Käufe der EZB für eine weitere Versteilung der Bundkurve spricht.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Die Fed hat Mitte Juni erwartungsgemäß das Leitzinsintervall auf 1,00 % bis 1,25 % angehoben. Ihr nahezu unveränderter Ausblick lässt auf eine weitere Leitzinserhöhung in der zweiten Jahreshälfte sowie drei Zinsschritte im kommenden Jahr schließen. Zusammen mit dem Zinsentscheid hat die Fed auch einen detaillierten Plan zur Reduzierung ihrer Bilanz vorgelegt. Wir erwarten, dass die Fed bei ihrem Zinsentscheid im September die nächste Zinserhöhung vornimmt und im Dezember die Bilanzreduzierung beschließt. Gleichwohl ist eine zeitlich umgekehrte Vorgehensweise nicht auszuschließen. Die weiterhin niedrig gehaltenen Inflationserwartungen sorgen derzeit dafür, dass die Renditen für US-Staatsanleihen trotz zunehmender geldpolitischer Straffung gering sind.

Prognoserevision: –



Juli / August 2017

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 10.07.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>12 445,92</b>	<b>12 500</b>	<b>13 000</b>	<b>11 800</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 478,06	3 600	3 650	3 300
S&P 500	2 427,43	2 400	2 400	2 200
Topix	1 615,48	1 600	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Das Wachstum der deutschen Wirtschaft hat sich in den vergangenen Monaten weiter stabilisiert und mit der positiven Entwicklung in wichtigen Schwellenländern auch seine Basis verbreitert. Dementsprechend verwundert es kaum, dass die Unternehmen sowohl ihr operatives Umfeld als auch ihre Geschäftsaussichten anhaltend positiv einschätzen und sich dies auch positiv auf die Stimmung der Konsumenten überträgt. Auch wenn einzelne Unternehmen aus Deutschland vor einer schwächeren Gewinnentwicklung im zweiten Quartal gewarnt haben, sollten die Unternehmensberichte zum zweiten Quartal in der Summe positiv ausfallen und den Aktienmarkt fundamental unterstützen. Demgegenüber sorgt die Perspektive auf ein Zurückfahren der ultra-lockeren Geldpolitik für etwas Verunsicherung. In Abwägung der einzelnen Komponenten überwiegt das positive Wachstums- und Gewinnumfeld, sodass unsere Empfehlung, am Aktienmarkt investiert zu bleiben, unverändert Bestand hat.

Prognoserevision: –

**iTraxx Europe (Basispunkte)**



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Der kleine Zinswarschuss, den Draghi und weitere internationale Notenbanker den Rentenmärkten verpasst haben, konnte die Kreditmärkte nicht sonderlich beeindrucken. Zwar wäre angesichts von steigenden Renditen und einer Rückführung der quantitativen Geldpolitik auch mit höheren Risikoaufschlägen zu rechnen. Doch wird eine Zinswende erstens sehr behutsam eingeleitet werden und zweitens insbesondere für Unternehmensanleihen schonend erfolgen. Zusätzlich werden Corporates von guten Konjunkturdaten unterstützt, die sich zunehmend in positiven Gewinnmeldungen widerspiegeln. Nach den erfreulichen Unternehmensberichten zum ersten Quartal wird auch in der laufenden Berichtssaison mit überwiegend steigenden Umsätzen und Gewinnen gerechnet. Daher bleiben die Risikoaufschläge niedrig, insbesondere auch für Unternehmen aus dem High Yield-Bereich.

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



Quelle: Bloomberg

**Covered Bonds**

Im ersten Halbjahr wurden gedeckte Euro-Benchmarks im Gesamtvolumen von knapp 80 Mrd. EUR begeben. Davon stammen etwa 50 Mrd. EUR von Emittenten aus der Eurozone. Diese Beträge konnten jedoch nicht ganz die Fälligkeiten im gleichen Zeitraum ersetzen, sodass der Markt insgesamt etwas weiter geschrumpft ist. Da zudem die EZB ihr Portfolio im Zuge des Ankaufprogramms weiter aufstockt, hat die Liquidität im Markt erneut abgenommen. Mit dem allgemeinen leichten Zinsanstieg aufgrund hawkisher Äußerungen von EZB-Präsident Draghi sind auch die Renditen von Covered Bonds etwas gestiegen, wobei sich die Risikoaufschläge der meisten Emittenten jedoch kaum veränderten. In der zweiten Jahreshälfte werden erfahrungsgemäß deutlich geringere Volumina neuer Anleihen emittiert. Zugleich muss die EZB steigende Beträge aus Fälligkeiten ersetzen. Daher dürften die Risikoaufschläge für Covered Bonds noch für geraume Zeit auf niedrigem Niveau bleiben.



Juli / August 2017

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Juni begann für den Euro gegenüber dem US-Dollar zunächst mit einer lustlosen Seitwärtsbewegung um die Marke von 1,11 EUR-USD, und es sah fast so aus, als würde der EUR-USD-Wechselkurs den Juni auch auf diesem Niveau beenden. Doch am 27. Juni ist der Euro gegenüber dem US-Dollar sprunghaft auf über 1,13 EUR-USD angestiegen. Dies war eng verknüpft mit einer Rede von EZB-Präsident Mario Draghi, der sich außergewöhnlich lobend über den guten Zustand der Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion geäußert hat. Dies wurde umgehend an den Devisenmärkten als Signal für einen schneller als bislang erwarteten Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik interpretiert und hat dem Euro Auftrieb gegeben. Die Euro-Aufwertung Ende Juni bis auf 1,14 EUR-USD wurde zudem von guten Wirtschaftsdaten aus Euroland unterstützt.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Der negative Zusammenhang zwischen den US-Zinsen und dem Goldpreis in US-Dollar-Notierung ist in den vergangenen Monaten auffällig stark gewesen. Zuletzt zeigte es sich wieder sehr eindrucksvoll, dass steigende Zinsen schlecht sind für Gold. Denn steigende Zinsen erhöhen die sogenannten Opportunitätskosten der Goldhaltung, machen also Gold gegenüber anderen Anlagenklassen relativ gesehen unattraktiver, weil es keine laufenden Erträge abwirft. Daher sinkt der Goldpreis, wenn die Zinsen steigen. Mit dem Anstieg der US-Renditen im Juni fiel der Goldpreis kräftig. Die Anleger nutzen die niedrigen Goldpreise und ließen sich von den steigenden Zinsen nicht allzu sehr irritieren: Im Juni wurden die Goldbestände bei den ETFs global leicht aufgebaut. Unser Hauptargument für einen leichten Goldpreiserückgang im Prognosezeitraum bleibt die Erwartung eines steigenden Zinsniveaus insbesondere in den USA.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Im Juni drückten Angebotsfaktoren und Spekulationseffekte temporär auf die Ölnotierungen. Die OPEC-Ölförderung ist aufgrund der Zunahme in Libyen und Nigeria angestiegen. Zudem steigt die US-Ölproduktion. Doch Ölpreise von etwa 45 US-Dollar je Barrel scheinen für diese eine Grenze darzustellen: Zwar gelten nach einer Befragung der Federal Reserve Bank of Dallas für bereits erschlossene US-Ölschieferförderanlagen Ölpreise im Bereich von nur 24-38 US-Dollar als notwendig, um kostendeckend produzieren zu können. Doch die entsprechenden Preise für neue Ölförderanlagen sind mit 46-55 US-Dollar höher. Sollten die Ölpreise länger im Bereich von 45 US-Dollar oder gar darunter verharren, würde sich dies negativ auf die US-Ölproduktion auswirken. Wir erwarten, dass die Ölnotierungen gegen Ende des Jahres und im kommenden Jahr im Durchschnitt im Bereich von 50-55 US-Dollar je Barrel schwanken werden.

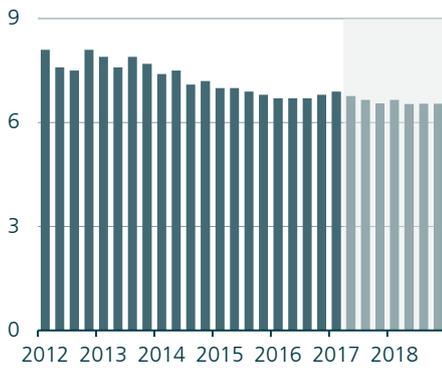
Prognoserevision: –



Juli / August 2017

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



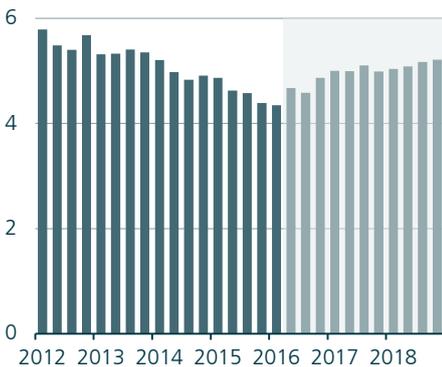
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe signalisiert eine stabile konjunkturelle Dynamik zum Halbjahresende. Das Wirtschaftswachstum steht wieder auf breiterer Basis, nachdem 2016 vor allem die Infrastrukturinvestitionen gestützt haben. Für leichte Verunsicherung haben zwei politische Ereignisse gesorgt: Zunächst hat die chinesische Bankenregulierungsbehörde die Banken angewiesen, ihr Kreditgeschäft für vier große chinesische Unternehmen einer Überprüfung zu unterziehen. Diese hatten eine aggressive Expansionsstrategie im Ausland verfolgt, sodass die Anweisung der Behörde als Warnung an alle Unternehmen verstanden werden kann, im Auslandsgeschäft die Risiken zu begrenzen. Die USA haben unterdessen Sanktionen gegen die chinesische Dandong Bank wegen deren Nordkoreageschäfte verhängt. Die wirtschaftlichen Auswirkungen sind gering, doch die Spannungen zwischen China und den USA nehmen zu.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



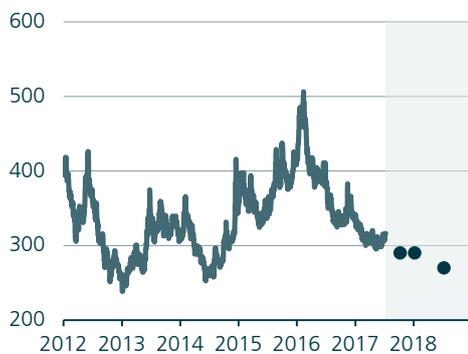
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Einkaufsmanagerindizes deuten auf eine stabile Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern hin. Die Stimmung ist jedoch bei weitem nicht so glänzend wie in vielen Industrieländern. Auch der Außenhandel expandiert weniger dynamisch als in den Industrieländern. Der jüngste Rückgang des brasilianischen Einkaufsmanagerindex spricht dafür, dass die Erholung nach der langen Rezession eher schwach bleibt. Immerhin gibt die rückläufige Inflationsrate der Notenbank Spielraum, die Geldpolitik deutlich zu lockern. In Indien hat die Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer erwartungsgemäß zu Komplikationen geführt, die zunächst auf der wirtschaftlichen Aktivität lasten dürften. Auch hier könnte die Notenbank die Wirtschaft durch eine Zinssenkung stimulieren, da die Inflationsrate deutlich gefallen ist. Die geopolitischen Konflikte um Nordkorea und Katar haben sich verschärft, doch in beiden Fällen erwarten wir keine Eskalation, die zu einer schweren Belastung für die Weltwirtschaft führen würde.

Prognoserevision: –

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

Der positive Trend von Schwellenländer(EM)-Anlagen hat sich in den vergangenen Wochen nicht fortgesetzt. Doch angesichts der negativen geopolitischen Nachrichten und des Renditeanstiegs bei US-Staatsanleihen sehen wir die zu beobachtende Konsolidierungsbewegung eher als Zeichen des Vertrauens in die Anlageklasse der Schwellenländer. Die Gelassenheit der Investoren ist auch darauf zurückzuführen, dass man den Spielraum für weitere Zinsanhebungen seitens der US-Notenbank als begrenzt erachtet, auch wenn im September ein weiterer Zinsschritt folgen dürfte. Die Spannungen um das Atomwaffen- und Raketenprogramm Nordkoreas werden anhalten, und verschärfte Sanktionen gegen Nordkorea sind wahrscheinlich. Doch eine militärische Reaktion seitens der USA ist in absehbarer Zeit nicht zu erwarten. Allerdings könnte sich das Verhältnis zwischen den USA und China verschlechtern, nachdem die USA bereits Sanktionen gegen chinesische Unternehmen verhängt haben, die Geschäfte mit Nordkorea betreiben. Wir erwarten zunächst eine Fortsetzung der Seitwärtsbewegung bei Schwellenländeranleihen und -aktien.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- 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. Politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelhafte 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. Austrittsprozess geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Pläne der neuen US-Regierung sind politisch nur zum Teil umsetzbar. Die Maßnahmen 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 niedriger Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. 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 bei hohen Schwankungen in Euroland, USA und Japan.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg, der die 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 führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, 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.
- Euro-kritische Kräfte in einzelnen Ländern bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Daraus resultierende Verunsicherung könnte eine Rezession und negative Finanzmarktreaktionen auslösen, die den Bankensektor erneut in eine Krise stürzen würden.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine lässt den Ost-West-Konflikt erneut aufleben.
- 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.
- 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	3,3	1,9	1,7	1,7	0,4	1,6	1,6	8,3	8,3	8,0	0,8	0,4	0,4
Frankreich	2,3	1,1	1,5	1,4	0,3	1,1	1,4	-0,9	-1,0	-1,1	-3,4	-2,9	-3,1
Italien	1,9	1,0	1,3	1,1	-0,1	1,3	1,2	2,6	1,9	1,7	-2,4	-2,4	-2,4
Spanien	1,4	3,2	2,9	2,2	-0,3	2,0	1,5	2,0	1,6	1,6	-4,5	-3,5	-2,9
Niederlande	0,7	2,1	2,0	1,6	0,1	1,0	1,5	8,4	7,9	7,6	0,4	0,2	0,3
Belgien	0,4	1,2	1,5	1,3	1,8	2,1	2,0	-0,4	0,1	0,2	-2,6	-2,2	-2,3
<b>Euroland</b>	<b>11,8</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>0,2</b>	<b>1,5</b>	<b>1,5</b>	<b>3,3</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,5</b>	<b>-1,4</b>
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,4	1,2	0,7	2,7	2,7	-4,4	-3,9	-3,2	-3,0	-3,0	-2,3
Schweden	0,4	2,9	2,2	2,1	1,1	1,8	1,7	4,9	5,2	5,4	0,9	0,4	0,7
Dänemark	0,2	1,3	1,9	1,6	0,0	1,0	1,7	8,1	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-0,9
<b>EU-22</b>	<b>14,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>0,3</b>	<b>1,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>2,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,5</b>
Polen	0,9	2,7	3,5	3,0	-0,6	1,9	2,1	-0,3	-0,8	-1,2	-2,4	-2,9	-2,9
Ungarn	0,2	1,9	3,2	3,1	0,4	2,5	3,1	4,9	3,7	2,5	-1,8	-2,3	-2,4
Tschechische Rep.	0,3	2,3	2,7	2,6	0,7	2,2	2,2	1,1	0,9	0,4	0,6	0,3	0,1
<b>EU-28</b>	<b>16,7</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,2</b>	<b>1,7</b>	<b>1,8</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,9</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,6</b>
USA	15,5	1,6	2,4	2,1	1,3	2,1	2,4	-2,6	-3,0	-3,0	-5,0	-4,5	-4,5
Japan	4,4	1,0	1,4	1,1	-0,1	0,4	1,2	3,7	4,0	3,5	-4,2	-5,0	-5,0
Kanada	1,4	1,5	2,7	1,9	1,4	1,6	2,2	-3,3	-2,5	-3,0	-1,9	-2,0	-2,0
Australien	1,0	2,5	2,2	2,4	1,3	2,0	2,0	-2,6	-2,0	-1,5	-2,4	-2,5	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,3	1,7	-0,4	0,5	0,4	12,7	12,6	12,9	0,2	0,4	0,5
Norwegen	0,3	0,8	1,7	2,0	3,6	2,0	1,2	4,9	4,6	4,3	3,1	3,6	4,0
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>37,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>1,8</b>	<b>0,7</b>	<b>1,7</b>	<b>2,0</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,1</b>
Russland	3,2	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,2	4,3	2,0	3,2	2,7	-3,4	-2,2	-1,4
Türkei	1,7	3,0	3,9	2,3	8,0	10,1	7,8	-3,8	-4,2	-4,2	-1,1	-2,4	-2,3
Ukraine	0,3	2,3	2,0	2,6	13,9	13,0	7,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,2	-3,0	-2,8
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>1,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,1</b>	<b>5,9</b>	<b>5,4</b>	<b>4,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,2</b>	<b>-0,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,3	6,6	5,6	5,4	-3,3	-4,0	-4,5	-3,4	-3,2	-3,0
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>1,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,9</b>	<b>9,6</b>	<b>12,4</b>	<b>10,1</b>	<b>-2,5</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,6	-3,6	0,8	2,0	8,7	3,9	4,2	-1,3	-1,0	-1,8	-6,4	-7,8	-6,1
Mexiko	1,9	2,1	2,2	2,1	2,8	5,7	3,8	-2,1	-2,2	-2,4	-2,6	-2,3	-2,4
Argentinien	0,7	-2,2	2,7	3,4	41,4	26,5	14,4	-2,7	-2,1	-2,1	-5,9	-5,9	-5,3
Chile	0,4	1,5	1,5	2,5	3,8	2,8	3,4	-1,4	-1,4	-0,5	-2,7	-2,7	-2,1
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,2</b>	<b>-1,2</b>	<b>1,2</b>	<b>2,0</b>	<b>9,7</b>	<b>6,7</b>	<b>4,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,8	6,7	6,7	6,6	2,0	1,6	2,6	1,7	1,2	1,5	-3,8	-4,1	-4,4
Indien	7,2	7,9	7,0	7,7	5,0	3,5	4,7	-0,5	-0,9	-1,1	-3,5	-3,2	-3,1
Indonesien	2,5	5,0	5,2	5,7	3,5	4,5	5,0	-1,8	-1,6	-1,9	-2,5	-2,0	-2,1
Südkorea	1,6	2,8	2,8	2,6	1,0	1,9	1,8	7,0	5,3	5,0	1,0	0,7	-0,9
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,2</b>	<b>6,3</b>	<b>6,1</b>	<b>6,2</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>3,1</b>	<b>2,5</b>	<b>2,0</b>	<b>2,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,3</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,1</b>	<b>3,1</b>	<b>3,5</b>	<b>3,5</b>	<b>2,9</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 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.



Juli / August 2017

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

		Stand am 10. Jul 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)	-0,16	-0,14	-0,12	-0,08
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,60	-0,50	-0,45	-0,35
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,10	-0,15	-0,05	0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,56	0,60	0,75	1,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,37	1,35	1,50	1,70
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,75-2,00
	3 Monate (LIBOR)	1,31	1,50	1,65	2,00
	12 Monate (LIBOR)	1,76	2,10	2,25	2,55
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,40	1,60	1,80	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,94	2,00	2,20	2,50
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,38	2,40	2,50	2,65
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,93	3,00	3,10	3,30
<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)	0,12	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,10	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,03	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,10	0,05	0,05	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,90	0,85	0,85	0,85
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,50
	3 Monate (LIBOR)	0,30	0,35	0,53	0,70
	12 Monate (LIBOR)	0,66	0,80	1,00	1,10
	Gilts, 2 Jahre	0,33	0,40	0,50	0,70
	Gilts, 5 Jahre	0,70	0,80	1,00	1,30
	Gilts, 10 Jahre	1,31	1,30	1,40	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,95	1,90	1,95	2,10
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
	3 Monate (STIB)	-0,49	-0,50	-0,50	-0,30
	2 Jahre	-0,68	-0,60	-0,40	-0,10
	10 Jahre	0,69	0,70	0,90	1,20
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,24	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,53	-0,40	-0,30	-0,15
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	0,76	0,80	0,95	1,20
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,84	0,85	1,00	1,00
	2 Jahre	0,61	0,60	0,70	0,80
<b>Schweiz</b>	10 Jahre	1,69	1,70	1,80	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
	2 Jahre	-0,78	-0,85	-0,80	-0,70
<b>Kanada</b>	10 Jahre	0,02	0,00	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (CBA)	1,16	1,15	1,25	1,45
	12 Monate (CBA)	1,51	1,60	1,70	2,00
	2 Jahre	1,17	1,15	1,35	1,85
	5 Jahre	1,47	1,40	1,55	1,95
	10 Jahre	1,88	1,70	1,85	2,10
<b>Australien</b>	30 Jahre	2,26	2,35	2,45	2,65
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,70	1,75	1,75	1,85
	2 Jahre	1,85	1,80	1,90	2,20
10 Jahre	2,74	2,65	2,75	2,95	

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

			Stand am	Erwartung		
			10. Jul 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	1,90
		2 Jahre	1,86	2,00	2,10	2,30
		10 Jahre	3,37	3,30	3,50	3,90
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,30	0,30	0,30	0,40
		2 Jahre	-0,09	-0,20	0,10	0,40
		10 Jahre	1,24	0,90	1,10	1,20
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,05
		3 Monate (BUBOR)	0,15	0,20	0,30	0,50
		3 Jahre	0,80	0,90	1,00	1,30
		10 Jahre	3,20	3,10	3,30	3,40
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	10,25	9,25	8,75	8,50
		3 Monate (ABG)	9,23	8,88	8,78	8,55
		2 Jahre	9,15	9,15	9,00	8,70
		10 Jahre	10,59	10,00	9,40	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,00	7,00	7,00	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,39	7,00	7,00	6,60
		2 Jahre	6,66	6,50	6,50	6,50
		10 Jahre	6,85	6,50	6,50	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,34	4,20	4,00	4,00
		2 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,60	3,70	3,70	3,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,06	1,00	0,90	1,00
		2 Jahre	1,30	1,40	1,50	1,60
		10 Jahre	2,23	2,20	2,30	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,28	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,69	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,32	2,30	2,40	2,50

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

			Stand am	Erwartung			
			10. Jul 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	181	165	165	155	
		Türkei	311	285	285	265	
		Ungarn	125	115	115	110	
	Afrika	Südafrika	300	275	275	255	
	Lateinamerika	Brasilien	285	265	265	250	
		Chile	132	120	120	110	
		Kolumbien	206	190	190	180	
		Mexiko	252	235	235	220	
		Venezuela	2507	2295	2295	2200	
	Asien	China	116	105	105	100	
		Indonesien	191	175	175	160	
		Philippinen	97	85	85	80	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>316</b>	<b>290</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).

Juli / August 2017

## Währungen

EURO		Stand am 10. Jul 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,14	1,12	1,08	1,05
	EUR-CAD	1,47	1,46	1,43	1,41
	EUR-AUD	1,50	1,47	1,46	1,46
Japan	EUR-JPY	130,15	127,68	126,36	126,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,90	0,89	0,87
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,61	9,50	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,10	1,09	1,09	1,11
	EUR-NOK	9,49	9,40	9,10	8,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,24	4,20	4,20	4,20
	EUR-HUF	308,00	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	26,09	26,50	26,00	26,00
Afrika	EUR-ZAR	15,24	15,12	15,12	15,23
Lateinamerika	EUR-BRL	3,74	3,70	3,56	3,57
	EUR-MXN	20,48	20,16	19,98	19,95
Asien	EUR-CNY	7,76	7,67	7,45	7,35
	EUR-SGD	1,58	1,57	1,53	1,50
	EUR-KRW	1311	1310	1253	1208
US-Dollar		Stand am 10. Jul 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,29	1,30	1,32	1,34
	AUD-USD	0,76	0,76	0,74	0,72
Japan	USD-JPY	114,17	114,00	117,00	120,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,29	1,24	1,21	1,21
	USD-DKK	6,52	6,64	6,89	7,09
	USD-SEK	8,43	8,48	8,70	8,76
	USD-CHF	0,96	0,97	1,01	1,06
	USD-NOK	8,33	8,39	8,43	8,48
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,72	3,75	3,89	4,00
	USD-HUF	270,16	276,79	291,67	295,24
	USD-CZK	22,88	23,66	24,07	24,76
Afrika	USD-ZAR	13,37	13,50	14,00	14,50
Lateinamerika	USD-BRL	3,28	3,30	3,30	3,40
	USD-MXN	17,96	18,00	18,50	19,00
Asien	USD-CNY	6,80	6,85	6,90	7,00
	USD-SGD	1,38	1,40	1,42	1,43
	USD-KRW	1150	1170	1160	1150

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 10. Jul 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.206,25	1.180	1.165	1.135
Gold (EUR je Feinunze)	1.057,56	1.050	1.080	1.080
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	44,23	51	53	55
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	38,78	46	49	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	46,33	52	54	56
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	40,62	46	50	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

**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)

(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

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

10. Juli 2017

### Nächster Veröffentlichungstermin

8. August 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.