

Unsicherheiten perlen an Weltkonjunktur ab.

Wenn der Deutsche Aktienindex DAX die bislang unerreichte Marke von 13.000 Punkten in Angriff nimmt, dann muss alles zum Besten stehen, sollte man meinen. Dem ist aber nicht so. Wie kann es sein, dass abermals vielfältige politische Risiken aufkeimen und zugleich die Konjunktur robust bleibt und die Kapitalmärkte in Rekordlaune sind? Offenkundig dominieren weiterhin die stützenden Faktoren gegenüber der durchaus stattlichen Anzahl von verunsichernden Themen.

Werfen wir zunächst einen Blick auf die politischen Risiken: Zusätzlich zu dem gespannten Verhältnis zwischen Nordkorea und den USA kommen gerade wieder Misstöne zwischen der Europäischen Union und dem Vereinigten Königreich in den wenig konstruktiven

Brexit-Verhandlungen auf, und die Wahlen in Österreich und Italien werfen ihre populistischen Schatten voraus. Neuerdings fällt der Blick auf der Risikolandkarte auch auf Spanien, genauer gesagt auf die Abspaltungsbestrebungen Kataloniens. Das Referendum ist tatsächlich abgehalten worden, eine deutliche Mehrheit hat für die eigene Souveränität gestimmt. Doch die Gegner einer Abspaltung sind fast alle zu Hause geblieben, und damit steht diese Mehrheit auf den dünnen Beinen einer niedrigen Wahlbeteiligung. Da die Zentralregierung in Madrid mit ausgeprägter Härte gegen die Regionalregierung agiert, ist wenig Raum für Kompromisse. Dennoch halten wir es für unwahrscheinlich, dass Katalonien tatsächlich aus Spanien und mithin aus der Europäischen Union ausscheidet. Letztlich kann die einzige vernünftige Lösung nur in Verhandlungen über ein neues, erweitertes Autonomiestatut bestehen. Mit Ausnahme spanischer Aktien und Anleihen haben die europäischen Finanzmärkte bislang kaum negativ auf die Ereignisse in Katalonien reagiert.

Die Finanzmärkte behalten ihre bisherige Einstellung gegenüber den politischen Risiken bei, und die lautet: solange Konflikte regional bleiben und solange die Weltwirtschaft offen bleibt, konzentrieren sich die Marktteilnehmer auf die Fundamentaldaten. Die globale wirtschaftliche Aktivität steigt, und zwar synchron über alle Regionen. Dagegen rechnen die Rentenmärkte nur mit einem sehr sanften Ausstieg der großen Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik: Im Januar dürfte die Europäische Zentralbank ihr monatliches Wertpapierkaufvolumen reduzieren. Die amerikanische Notenbank Fed steht vor einer weiteren Zinserhöhung und verringert bereits ab diesem Monat ihre Zentralbankbilanzsumme. Die Belastungen dieser Zinswende werden irgendwann kommen, aber für das laufende Jahr sind die Perspektiven an den Aktienmärkten weiterhin gut.



Quelle: Adobe Stock, 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 2018: 1,8 % (bisher: 1,7 %); Inflation 2018: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
- USA: Inflation 2018: 2,2 % (bisher: 2,1 %).
- Euroland: Etwas stärkerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.



Oktober / November 2017

Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Die Konjunktur hat im dritten Quartal noch keinen Schwung aufgenommen. So sanken die Einzelhandelsumsätze zum zweiten Mal in Folge, und die Live-Schätzung des Bruttoinlandsprodukts mit den bislang vorliegenden Indikatoren signalisiert nur ein mageres Wachstum. Auch das ifo Geschäftsklima ging zuletzt zweimal zurück. Doch es gibt keinen Anlass zu Trübsal: Die guten Rahmenbedingungen für die deutsche Wirtschaft sind weiterhin intakt. Zudem sinkt die politische Unsicherheit in der Welt seit einigen Monaten wieder. An dem insgesamt positiven Bild dürfte sich auch mit einem Regierungswechsel in Deutschland wenig ändern.

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

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



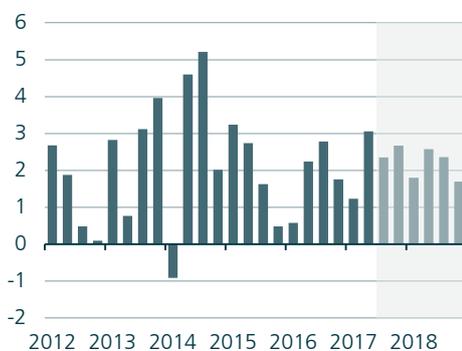
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Aus konjunktureller Sicht hat Euroland ein erfolgreiches erstes Halbjahr hinter sich. Es steuert dieses Jahr auf das höchste Wirtschaftswachstum seit 2007 zu. Die europäischen Stimmungskennzahlen haben auch im dritten Quartal klare Wachstumssignale ausgesendet. So erreichte das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen für Euroland im Durchschnitt für das dritte Quartal den höchsten Stand seit zehn Jahren. Darüber hinaus zeigt sich ein breites Länderfundament. In den vier großen Volkswirtschaften Eurolands ist die Stimmung bei den Unternehmen und den Haushalten sehr gut. Eine Verschärfung des Streits um die Unabhängigkeit Kataloniens ist allerdings ein Risikofaktor für die spanische Konjunktur. Die Preisentwicklung in Euroland bleibt wie erwartet moderat. Im September lag die Inflationsrate wie im Vormonat bei 1,5 %.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die jüngsten Konjunkturdaten für die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze (jeweils August) sowie für die Beschäftigungsentwicklung (September) wurden durch die Auswirkungen von Hurrikan „Harvey“ kräftig durcheinandergewirbelt. Zudem dürfte insgesamt im dritten Quartal die allgemeine Bauaktivität belastet worden sein. Sowohl für die Wohnungsbau- als auch für die Gewerbebauinvestitionen werden vermutlich Rückgänge gemeldet werden. Hingegen erholten sich beispielsweise die wöchentlich erhobenen Erstanträge auf Arbeitslosenhilfe relativ rasch. Etwas länger als von uns erwartet hielten sich die landesweiten Benzinpreise auf ihrem hohen Niveau. Dies sorgte für eine leichte Aufwärtskorrektur unserer Inflationsprognose für 2018. Das Weiße Haus gab Details zur geplanten Einkommen- und Unternehmenssteuerreform bekannt. Eine politische Einigung steht allerdings noch aus.

Prognoserevision: Inflation 2018: 2,2 % (bisher: 2,1 %).



Oktober / November 2017

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



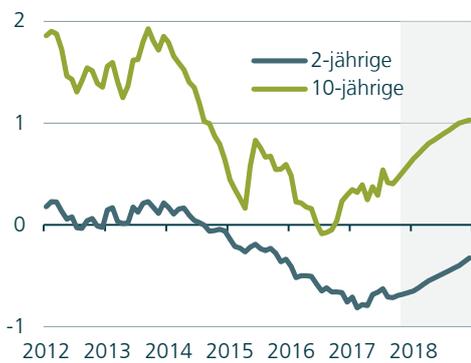
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf der EZB-Presskonferenz am 26. Oktober dürfte Präsident Draghi ankündigen, das Volumen der Wertpapierkäufe ab Januar auf 40 Mrd. Euro im Monat zu reduzieren. Er dürfte diese Botschaft jedoch erneut in ein taubenhaftes Gewand kleiden. Erstens gehen wir davon aus, dass sich die EZB noch nicht festlegen wird, wann die quantitative Lockerung definitiv endet. Sie dürfte sich offen halten, über die nächsten Tapering-Schritte erst dann zu entscheiden, wenn die Inflationsentwicklung deutlicher nach oben gerichtet ist. Zweitens wird Draghi nochmals zu verstehen geben, dass die EZB in absehbarer Zeit keine Erhöhung der Leitzinsen plant. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und damit noch später, als es derzeit in den längerfristigen Geldmarktfutures eingepreist ist. Solange die Normalisierung der Geldpolitik lediglich die Wertpapierkäufe betrifft, jedoch nicht mit einer Reduktion der Überschussliquidität oder einer Erhöhung der Leitzinsen einhergeht, dürfte sie sich nicht spürbar auf die EONIA- und EURIBOR-Sätze auswirken.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Seit der EZB-Sitzung am 7. September haben sich die Renditen insbesondere langlaufender Bundesanleihen wieder etwas nach oben bewegt. Denn den Hinweisen der EZB auf einen langsamen geldpolitischen Ausstieg standen gute Konjunkturdaten und leicht steigende Inflationserwartungen gegenüber. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe ab Januar auf 40 Mrd. Euro im Monat reduzieren, sich aber vorerst noch nicht auf ein verbindliches Ende des Anleihekaufprogramms festlegen wird. Dies sollte den weiteren Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen in Grenzen halten. Gleichzeitig dürfte das kurze Ende der Bundkurve durch die Aussicht auf noch für längere Zeit niedrige Leitzinsen sowie umfangreiche Reinvestitionen durch die Deutsche Bundesbank gut unterstützt bleiben.

Prognoserevision: Etwas stärkerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed hat erwartungsgemäß bei ihrem September-Treffen den Beginn der Bilanzreduzierung beschlossen. Eine überraschend große Mehrheit der FOMC-Mitglieder präferiert weiterhin eine dritte Leitzinserhöhung in diesem Jahr. Diese dürfte sehr wahrscheinlich beim Treffen im Dezember beschlossen werden. Die an den Finanzmärkten gehandelten Leitzinserwartungen haben nach oben korrigiert. Der weitere Leitzinspfad dürfte maßgeblich von der Inflationsentwicklung in den kommenden Monaten bestimmt werden. Es ist nicht auszuschließen, dass zu Beginn 2018 ein neuer Fed-Chef benannt wird. Zurzeit scheint Kevin Warsh die größten Aussichten auf diesen Posten zu haben. Dieser könnte 2018 einen geringfügig strafferen Leitzinspfad präferieren. Präsident Trump hat für die zweite Oktoberhälfte eine Entscheidung in Aussicht gestellt.

Prognoserevision: –



Oktober / November 2017

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 06.10.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 955,94	13 000	11 500	11 800
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 603,32	3 650	3 200	3 300
S&P 500	2 549,33	2 450	2 300	2 400
Topix	1 687,16	1 700	1 600	1 550

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Unternehmen in Deutschland profitieren vom anhaltend robusten globalen Wirtschaftswachstum, das in der Kombination von stabilem Wachstum und niedriger Inflation hervorragende Rahmenbedingungen für unternehmerische Aktivitäten schafft. Dies spiegelt sich auch in der von den Einkaufsmanagerindizes abgefragten operativen Stimmungslage wider, die auf hohem Niveau verharrt. Somit dürfte die Berichtssaison zum abgelaufenen dritten Quartal deutliche Anstiege der Gewinne gegenüber dem Vorjahr zeigen. Die zuversichtliche Stimmung kommt auch in der Zunahme von Fusions- und Übernahmeaktivitäten zum Ausdruck, die sich in der Unternehmensbewertung positiv niederschlägt. Während der Berichtssaison sollte das gute Kursmomentum anhalten und den Aktienmarkt über unsere Kursziele hinweg ansteigen lassen, ehe es später im Jahr dann zu Gewinnmitnahmen kommen dürfte, die sich aber im durchschnittlichen Bereich bewegen.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)

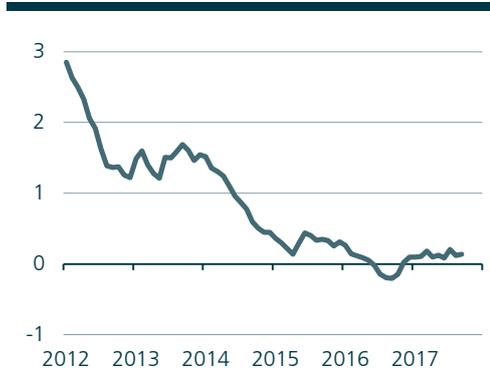


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Diversen geopolitischen Risiken zum Trotz lassen sich die Kreditmärkte nicht verunsichern und halten sich auf niedrigem Spreadniveau. Der jüngste leichte Anstieg der iTraxx Indizes ist dem halbjährlichen Roll-Termin geschuldet, bei dem die Zusammensetzung der Indizes überarbeitet und die Laufzeit um sechs Monate verlängert wurden. Neuemissionen sprudeln seit Ende der Sommerpause wieder verstärkt, können aber fast ausnahmslos sehr gut platziert werden. Neben den EZB-Käufen ist auch die Nachfrage bei den Investoren sehr groß, sodass die meisten Emissionen stark überzeichnet werden und daher oftmals mit nur noch geringen Risikoaufschlägen auf den Markt kommen. Die Geschäftsberichte zum dritten Quartal dürften aufgrund der guten Konjunkturlage überwiegend positiv ausfallen und somit den Markt weiter unterstützen.

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



Quelle: Bloomberg

Covered Bonds

Nach einer sehr ruhigen Sommerpause hat die Neuemissionstätigkeit im September wieder etwas angezogen. Insgesamt bleibt aber das Volumen neu begebener Covered Bonds spürbar hinter dem der Vorjahre zurück. Besonders auffällig ist der Rückgang von Neuemissionen in Spanien, wo inzwischen fast gar keine neuen Bonds mehr begeben werden. Dies liegt einerseits an der günstigen Refinanzierung durch das EZB-Funding, andererseits an der vermehrten Begebung von ungedeckten Seniorbonds. Erfreulich ist dagegen, dass bei deutschen Pfandbriefbanken der Abwärtstrend der letzten Jahre anscheinend gestoppt werden konnte und der Markt ganz langsam wieder wächst. Dies ist unter anderem eine Folge der extrem niedrigen Zinsen, die den deutschen Immobilienmarkt stark unterstützen. Die EZB greift allerdings verstärkt bei den neuen Anleihen zu, daher bleibt für den Sekundärmarkt kaum noch handelbares Material übrig. In der Folge wurden die Risikoaufschläge weiter gedrückt.



Oktober / November 2017

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,19 EUR-USD in den September. Zwischenzeitlich wertete er bis auf knapp unter 1,21 EUR-USD auf. Zuletzt ging er allerdings wieder auf 1,17 EUR-USD zurück. Unter dem Strich hat der Euro damit im September gegenüber der US-Währung ein Minus zu verbuchen. Dies lag jedoch weniger an Daten aus Europa, die den Euro etwas unter Druck gebracht haben. Vielmehr waren es die Nachrichten aus den USA, die dem US-Dollar geholfen haben. Unmittelbar mit dem Zinsentscheid der US-Notenbank am 20. September ist der EUR-USD-Wechselkurs von 1,20 EUR-USD auf 1,18 EUR-USD gefallen. Die Leitzinsen blieben zwar unverändert, aber die Notenbank signalisierte eine weitere Zinserhöhung für dieses Jahr und kündigte für Oktober den Start der Bilanzreduktion an.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Wie gewonnen, so zerronnen: Der spürbare Anstieg des Goldpreises in der zweiten Augushälfte wurde inzwischen wieder fast komplett aufgezehrt. An die Verunsicherung durch den Nordkorea-Konflikt haben sich die Goldmarktteilnehmer offenbar schnell gewöhnt. Der Konflikt um die Unabhängigkeit Kataloniens oder die holprigen Brexit-Verhandlungen sind zu regional, um den globalen Goldmarkt zu bewegen. Zuletzt haben die Goldspekulanten daher ihre Wetten auf steigende Preise von hohem Niveau aus reduziert. Die physisch hinterlegten Gold-ETFs verzeichneten zwar den kompletten August und September Zuflüsse. Doch der Abwärtsdruck auf den Goldpreis seitens des stärkeren US-Dollar und der steigenden US-Renditen war stärker. In den kommenden Quartalen dürfte die Weiterführung des Ausstiegs aus der ultra-lockeren Notenbankpolitik ein Belastungstest für die Finanzmärkte, und damit auch für Gold, werden.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Die europäische Rohölsorte Brent kostet zurzeit gut 6 US-Dollar mehr als die US-Sorte WTI. Solch eine hohe Preisdifferenz gab es seit zweieinhalb Jahren nicht mehr. Zugleich haben sich in den vergangenen Wochen beide Ölsorten verteuert, wobei der Anstieg bei Brent insbesondere durch höhere Wetten der spekulativ orientierten Ölmarktteilnehmer auf steigende Brent-Preise verstärkt wurde. Für Verunsicherung sorgte u.a. die Drohung des türkischen Ministerpräsidenten, die Öllieferungen aus der irakischen Kurdenprovinz zu blockieren. Für beide Ölsorten gibt es zurzeit aber auch fundamentale Unterstützung: Sowohl die OECD- als auch die US-Lagerbestände werden – wenngleich von hohen Niveaus aus – in der Tendenz abgebaut. Das dürfte für eine Stabilisierung der Ölpreise bei 50-55 US-Dollar ausreichen, nicht aber für eine deutliche Verteuerung.

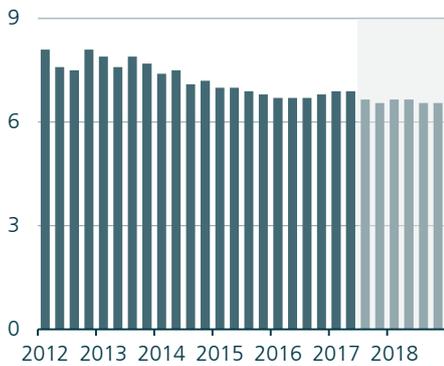
Prognoserevision: –



Oktober / November 2017

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Am 18. Oktober findet der 19. Parteikongress der Kommunistischen Partei Chinas statt. Der Kongress dürfte für Kontinuität stehen: Staatspräsident Xi Jinping wird für weitere fünf Jahre im Amt bestätigt werden, und am wirtschaftspolitischen Kurs dürften keine nennenswerten Änderungen vorgenommen werden. Mit großer Spannung wird auf die weiteren Personalentscheidungen geblickt werden, insbesondere auf die Neuberufungen in das Politbüro als wichtigstes Entscheidungsorgan. Die große Frage wird sein, ob sich ein Nachfolger für das Präsidentenamt herauskristallisiert. Fast schon etwas in den Hintergrund tritt dabei die Veröffentlichung der BIP-Zahlen für das dritte Quartal am 19. Oktober. Wir erwarten eine leichte Abschwächung des Wachstumstempos von 6,9 % auf 6,7 % gegenüber dem Vorjahr. Das Wachstumsziel für 2017 von 6,5 % ist damit nicht in Gefahr.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



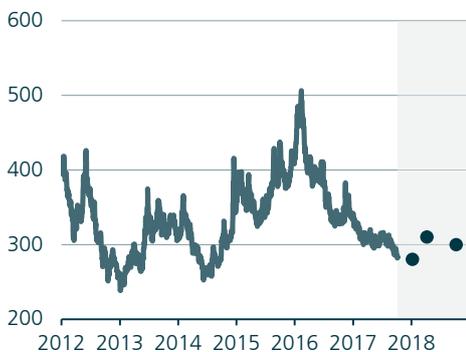
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes (PMI) sind im September weitgehend seitwärts gegangen. Das Bild einer stabilen Konjunkturentwicklung bleibt damit intakt. Etwas überraschend sind die PMIs in Mitteleuropa nochmals deutlich gestiegen. Hier schlagen sich vor allem die neuen Gelder aus den EU-Strukturfonds und die gute Arbeitsmarktentwicklung nieder. Der Kreis der Länder, die unter einer problematisch hohen Inflationsrate leiden, hat sich in den vergangenen Monaten weiter reduziert. Unter den großen Ländern zählen wir dazu nur noch Mexiko und die Türkei, wobei in Mexiko bereits absehbar ist, dass die Teuerungsrate im Januar aufgrund eines Basiseffekts deutlich fallen wird. Die Geldpolitik wird tendenziell gelockert, was bedeutet, dass die anstehende Reduzierung der US-Zentralbankbilanz nicht als ernstes Risiko für die Finanzmarktstabilität betrachtet wird.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Der Anstieg der Renditen am US-Rentenmarkt hat auch die Schwellenländeranleihen leicht unter Druck gesetzt. Der US-Dollar konnte in diesem Umfeld gegenüber fast allen EM-Währungen wieder Boden gutmachen. Obwohl einem Zinsschritt der US-Notenbank im Dezember nun wieder eine höhere Wahrscheinlichkeit beigegeben wird, bleibt die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen grundsätzlich intakt. Dies lässt sich am Rückgang der Risikoaufschläge für Hartwährungsanleihen und an weitgehend stabilen Aktiennotierungen ablesen. In den kommenden Monaten dürften die Fed und die EZB ihren monetären Stimulus langsam zurückfahren, was immer wieder zu Verunsicherung an den globalen Finanzmärkten führen kann. Wir schätzen die Risiken für Schwellenländeranlagen dennoch als überschaubar ein. Denn zum einen zeigt sich das fundamentale wirtschaftliche Umfeld stabil, zum anderen haben die Notenbanken immer wieder deutlich gemacht, dass die geldpolitische Wende langsam vonstatten gehen wird.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch 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. Inflationsraten bleiben in Euroland wie auch in den USA unerwünscht niedrig.
- Geldpolitik: Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Nur zögerliche Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed.
- 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 %)

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Unabhängigkeitsbestrebungen in Katalonien führen zu massivem Konflikt mit spanischer Zentralregierung. Verstärkte separatistische Tendenzen in anderen europäischen Ländern lassen erneute Zweifel an Stabilität der EU / EWU aufkeimen.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise zur Folge haben könnte.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- 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 ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		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	1,9	1,8	0,4	1,7	1,7	8,3	8,3	8,0	0,8	0,4	0,4
Frankreich	2,3	1,1	1,7	1,5	0,3	1,1	1,3	-0,9	-1,0	-1,1	-3,4	-2,9	-3,1
Italien	1,9	1,0	1,5	1,1	-0,1	1,4	1,3	2,6	1,9	1,7	-2,4	-2,4	-2,4
Spanien	1,4	3,2	3,0	2,3	-0,3	2,1	1,5	2,0	1,6	1,6	-4,5	-3,5	-2,9
Niederlande	0,7	2,1	3,2	2,1	0,1	1,3	1,8	8,4	7,9	7,6	0,4	0,2	0,3
Belgien	0,4	1,2	1,6	1,5	1,8	2,3	2,1	-0,4	0,1	0,2	-2,6	-2,2	-2,3
Euroland	11,8	1,8	2,2	1,7	0,2	1,5	1,5	3,3	3,2	3,1	-1,5	-1,5	-1,4
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,4	1,1	0,7	2,6	2,6	-4,4	-3,9	-3,2	-3,0	-3,0	-2,3
Schweden	0,4	3,1	2,8	2,5	1,1	2,0	1,8	4,9	5,2	5,4	0,9	0,4	0,7
Dänemark	0,2	1,7	2,2	1,6	0,0	1,2	1,9	8,1	7,8	7,7	-0,9	-1,3	-0,9
EU-22	14,7	1,8	2,1	1,7	0,3	1,7	1,7	2,2	2,2	2,2	-1,7	-1,7	-1,5
Polen	0,9	2,7	4,2	3,2	-0,6	1,9	2,1	-0,2	-0,4	-0,5	-2,4	-2,9	-2,9
Tschechische Rep.	0,3	2,5	4,1	2,9	0,7	2,3	2,3	1,1	0,9	0,5	0,6	0,3	0,1
Ungarn	0,2	1,9	3,6	3,1	0,4	2,4	3,2	5,4	3,4	2,5	-1,8	-2,3	-2,4
EU-28	16,7	2,0	2,3	1,9	0,2	1,7	1,8	1,9	1,9	1,9	-1,7	-1,8	-1,6
USA	15,5	1,5	2,2	2,3	1,3	2,1	2,2	-2,4	-2,5	-2,5	-5,0	-4,5	-4,0
Japan	4,4	1,0	1,6	1,2	-0,1	0,4	1,1	3,7	3,5	3,0	-4,2	-5,0	-5,0
Kanada	1,4	1,5	3,1	2,3	1,4	1,6	2,0	-3,3	-3,0	-3,5	-1,9	-2,0	-2,0
Australien	1,0	2,5	2,2	2,4	1,3	2,1	1,9	-2,6	-2,0	-1,5	-2,4	-2,5	-2,5
Schweiz	0,4	1,4	0,8	1,7	-0,4	0,4	0,5	12,7	12,6	12,9	0,2	0,4	0,5
Norwegen	0,3	0,9	2,0	2,0	3,6	1,9	1,3	4,9	4,6	4,3	3,1	3,6	4,0
Industrieländer⁴⁾	37,8	1,6	2,1	1,9	0,7	1,7	1,8	0,3	0,3	0,2	-3,3	-3,2	-2,9
Russland	3,2	-0,2	1,8	1,7	7,0	3,8	3,9	2,0	3,5	2,3	-3,4	-2,1	-1,3
Türkei	1,7	3,3	5,7	3,5	7,8	10,6	7,7	-3,8	-4,2	-4,0	-1,1	-2,0	-2,3
Ukraine	0,3	2,3	1,7	2,5	13,9	14,3	10,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,2	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	1,6	3,4	2,6	5,9	5,4	4,7	-0,6	-0,2	-0,8	X	X	X
Südafrika	0,6	0,3	0,7	1,3	6,6	5,6	5,4	-3,3	-3,8	-4,4	-3,4	-3,2	-2,9
Naher Osten, Afrika	3,4	1,4	2,1	2,7	9,6	12,2	10,0	-2,5	-1,1	-0,7	X	X	X
Brasilien	2,6	-3,6	0,9	2,1	8,7	3,6	4,0	-1,3	-0,6	-1,4	-6,4	-8,1	-7,1
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	2,8	5,7	3,6	-2,1	-1,8	-2,3	-2,6	-1,9	-2,4
Argentinien	0,7	-2,2	2,7	3,3	42,0	26,0	14,6	-2,7	-3,3	-3,9	-5,9	-6,1	-5,6
Chile	0,4	1,5	1,4	2,5	3,8	2,4	3,1	-1,4	-1,3	-0,4	-2,7	-3,1	-2,5
Lateinamerika*	7,2	-1,2	1,2	1,9	9,7	6,4	4,7	-1,9	-1,5	-2,2	X	X	X
China	17,8	6,7	6,8	6,6	2,1	1,6	2,7	1,7	1,1	1,3	-3,8	-3,9	-4,3
Indien	7,2	7,9	6,4	7,5	4,9	3,3	4,3	-0,5	-1,0	-1,1	-3,5	-3,2	-3,2
Indonesien	2,5	5,0	5,1	5,7	3,5	3,8	3,3	-1,8	-1,6	-1,8	-2,5	-2,4	-2,3
Südkorea	1,6	2,8	2,8	2,6	1,0	2,1	2,1	7,0	5,6	4,7	1,0	0,9	-0,6
Asien ohne Japan	33,2	6,2	6,0	6,2	2,7	2,2	2,9	2,6	1,9	1,9	X	X	X
Emerging Markets*	51,3	4,2	4,7	4,8	4,6	3,9	3,9	1,1	0,9	0,7	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,1	3,6	3,6	2,9	3,0	3,0	X	X	X	X	X	X

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.



Oktober / November 2017

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 9. Okt 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,31
	12 Monate (EURIBOR)	-0,17	-0,16	-0,15	-0,10
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,70	-0,65	-0,55	-0,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,27	-0,20	-0,05	0,15
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,46	0,65	0,80	1,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,29	1,45	1,55	1,70
USA	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,35	1,50	1,65	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,80	2,00	2,10	2,40
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,50	1,65	1,85	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,96	2,05	2,15	2,30
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,36	2,45	2,45	2,50
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,89	2,90	2,90	2,90
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,05	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,10	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,14	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,09	-0,05	-0,05	0,00
	JGBs, 10 Jahre	0,06	0,15	0,15	0,25
	JGBs, 30 Jahre	0,89	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (LIBOR)	0,34	0,50	0,60	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,73	0,80	1,00	1,20
	Gilts, 2 Jahre	0,43	0,50	0,70	1,00
	Gilts, 5 Jahre	0,77	0,90	1,20	1,50
	Gilts, 10 Jahre	1,36	1,50	1,60	1,90
	Gilts, 30 Jahre	1,95	2,00	2,05	2,20
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,30
	3 Monate (STIB)	-0,48	-0,40	-0,30	-0,10
	2 Jahre	-0,67	-0,60	-0,30	0,10
	10 Jahre	0,92	1,00	1,20	1,40
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,31	-0,28	-0,23	-0,21
	2 Jahre	-0,58	-0,55	-0,45	-0,25
Norwegen	10 Jahre	0,57	0,80	0,95	1,15
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,79	0,85	0,90	1,00
	2 Jahre	0,53	0,60	0,80	0,90
Schweiz	10 Jahre	1,63	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	-0,81	-0,70	-0,70	-0,55
Kanada	10 Jahre	-0,03	0,00	0,20	0,30
	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,25	1,50	2,00
	3 Monate (CBA)	1,41	1,55	1,75	2,10
	12 Monate (CBA)	1,85	2,05	2,25	2,55
	2 Jahre	1,55	1,80	2,05	2,55
	5 Jahre	1,78	1,80	1,95	2,25
	10 Jahre	2,13	2,15	2,20	2,30
30 Jahre	2,49	2,45	2,45	2,45	
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,70	1,70	1,70	1,95
	2 Jahre	1,91	2,00	2,05	2,40
	10 Jahre	2,82	2,90	2,90	3,05

Oktober / November 2017

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			9. Okt 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	1,78	1,80	1,90	2,20
		10 Jahre	3,50	3,40	3,50	3,70
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,50	0,75	1,00
		3 Monate (PRIBOR)	0,49	0,70	1,00	1,20
		2 Jahre	0,18	0,30	0,60	1,00
		10 Jahre	1,46	1,70	1,90	2,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,03	0,05	0,05	0,40
		3 Jahre	0,57	0,60	0,70	0,90
		10 Jahre	2,70	2,80	3,00	3,30
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	8,25	7,00	7,00	7,00
		3 Monate (ABG)	7,35	7,00	7,10	7,30
		2 Jahre	8,06	8,20	7,95	8,20
		10 Jahre	9,73	9,50	9,00	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,00	7,00	7,00	6,75
		3 Monate (Mexibor)	7,38	7,00	7,00	6,60
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,35	4,20	4,10	4,00
		2 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,62	3,70	3,70	3,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,12	1,20	1,30	1,60
		2 Jahre	1,35	1,40	1,60	2,00
		10 Jahre	2,15	2,20	2,30	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,50
		3 Monate	1,28	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,79	1,80	1,90	2,00
		10 Jahre	2,37	2,40	2,50	2,60

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			9. Okt 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	184	185	200	195	
		Türkei	283	280	210	300	
		Ungarn	88	90	100	95	
	Afrika	Südafrika	265	260	285	275	
	Lateinamerika	Brasilien	234	235	260	250	
		Chile	125	125	140	135	
		Kolumbien	187	180	200	195	
		Mexiko	234	225	250	245	
		Venezuela	3074	3050	3370	3265	
	Asien	China	106	105	115	110	
		Indonesien	165	165	185	180	
		Philippinen	89	90	100	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			284	280	310	300

¹⁾ 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 2017

Währungen

EURO		Stand am 9. Okt 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,17	1,18	1,16	1,14
	EUR-CAD	1,47	1,45	1,44	1,43
	EUR-AUD	1,51	1,48	1,47	1,46
Japan	EUR-JPY	132,06	133,34	132,24	133,38
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,88	0,89	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,52	9,50	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,15	1,16	1,15	1,15
	EUR-NOK	9,37	9,30	9,20	9,00
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,31	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	312,04	310,00	310,00	305,00
	EUR-CZK	25,89	25,80	25,80	25,70
Afrika	EUR-ZAR	16,09	15,81	16,24	16,53
Lateinamerika	EUR-BRL	3,70	3,78	3,83	3,88
	EUR-MXN	21,78	21,24	21,46	21,66
Asien	EUR-CNY	7,78	7,91	7,83	7,75
	EUR-SGD	1,60	1,60	1,59	1,58
	EUR-KRW	1344	1333	1322	1311
US-Dollar		Stand am 9. Okt 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,25	1,23	1,24	1,25
	AUD-USD	0,78	0,80	0,79	0,78
Japan	USD-JPY	112,60	113,00	114,00	117,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,31	1,34	1,30	1,30
	USD-DKK	6,35	6,31	6,41	6,53
	USD-SEK	8,12	8,05	8,10	8,07
	USD-CHF	0,98	0,98	0,99	1,01
	USD-NOK	7,99	7,88	7,93	7,89
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,68	3,64	3,66	3,68
	USD-HUF	266,05	262,71	267,24	267,54
	USD-CZK	22,06	21,86	22,24	22,54
Afrika	USD-ZAR	13,72	13,40	14,00	14,50
Lateinamerika	USD-BRL	3,16	3,20	3,30	3,40
	USD-MXN	18,57	18,00	18,50	19,00
Asien	USD-CNY	6,64	6,70	6,75	6,80
	USD-SGD	1,36	1,36	1,37	1,39
	USD-KRW	1143	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 09. Okt 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.281,43	1.265	1.250	1.220
Gold (EUR je Feinunze)	1.092,62	1.070	1.080	1.070
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	49,29	52	54	55
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	42,03	44	47	48
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	55,80	55	56	57
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	47,58	47	48	50



Oktober / November 2017

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Leiter Kapitalmärkte und Strategie: Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

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

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

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

(USA, Dollarblock, Japan)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

(Makro Trends, Rohstoffe)

(Makro Trends, Rohstoffe)

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

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

Daria Orlova: Tel. -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

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

(Asien ex Japan, Naher Osten)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Afrika)

Geldpolitik und Kapitalmärkte

Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtman@deka.de

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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

Immobilienresearch

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

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

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

(Benelux, Frankreich, Portugal, Spanien)

(Nordics, quantitative Analysen)

(Deutschland, EU, Nordamerika, Asien/Pazifik)

Daten & Analysen

Peter Leonhardt: Tel. -2842; E-Mail: peter.leonhardt@deka.de

Redaktionsschluss

09. Oktober 2017

Nächster Veröffentlichungstermin

7. November 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.