

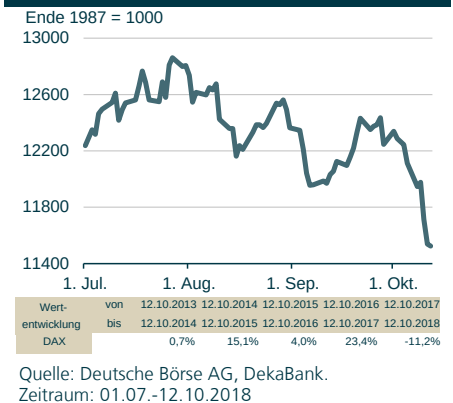
Sind nur noch die Notenbanken gelassen?

Die ersten beiden Oktoberwochen waren von angespannten Finanzmarktteilnehmern und spürbar fallenden Börsenkursen gekennzeichnet. Es fällt schwer, diese negative Marktentwicklung klar einem einzigen Auslöser zuzuordnen. Die Liste der Risikothemen ist lang, und dazu kamen zuletzt auch noch ernüchternde Konjunkturnachrichten. Zu den bekannten Klassikern wie der handelspolitischen Konfrontation der USA mit China, dem Streit in der EU um den italienischen Staatshaushalt, dem steigenden Ölpreis oder den schwierigen Brexit-Verhandlungen gesellten sich negative Meldungen wie die Abwärtsrevision für das globale Wachstumstempo seitens des Internationalen Währungsfonds. Dieser wies anlässlich seiner Jahrestagung zudem in einem Szenario für einen ausufernden Handelskonflikt auch auf potenzielle Finanzmarkturbulenzen hin, was wiederum den (schmerzhaften) Nerv der Märkte traf. Schließlich nahm die Bundesregierung ihre Wachstumserwartungen für Deutschland zurück, nicht zuletzt, weil der Diesel-Skandal auf der Stimmung und der Produktionstätigkeit lastet.

Bei all dem Getöse darf aber nicht vergessen werden, dass die Welt sich weiterhin in einem anhaltenden konjunkturellen Aufschwung befindet. Abwärtsrevisionen von Wachstumsprognosen lassen die Weltwirtschaft so schnell nicht in eine Rezession münden. Dies ist nicht nur unsere Einschätzung, sondern auch die der großen Notenbanken. Sowohl die amerikanische Fed als auch die Europäische Zentralbank legen aktuell eine ausgesprochene Gelassenheit an den Tag. Ihnen reicht die prognostizierte Wachstumsdynamik aus, um wie geplant über die kommenden Quartale die geldpolitische Normalisierung bedächtig, aber zielstrebig voranzutreiben.

Auch im fortgeschrittenen Alter ist dieser Konjunkturzyklus offenkundig noch stark genug, um die vielen Risikothemen zu verkraften. Das Expansionstempo moderiert sich gegenüber 2017, aber Wachstumsraten um die 2 % für die Eurozone bzw. 3,5 % bis 4 % für die Weltwirtschaft sind definitiv kein Grund zum Klagen. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit verleiht den privaten Konsumausgaben hinreichende Dynamik. Die politischen Risiken werden sich zwar nicht über Nacht auflösen. Doch es besteht berechtigte Hoffnung, dass auch wieder positive Nachrichten kommen werden, bspw. mit ersten Verhandlungsergebnissen für den Brexit oder moderateren finanzpolitischen Plänen der italienischen Regierung. Wenn dann im Lauf der kommenden Wochen offensichtlich wird, dass sich die Stimmungsindekoren nicht im freien Fall befinden und von Panik an den Märkten keine Rede sein kann, dann werden die globalen Aktienbörsen zwar vermutlich nicht vollständig die Gelassenheit der Notenbanken übernehmen, aber dennoch weiterhin konstruktive Anlageperspektiven bieten.

Deutscher Aktienindex DAX



Bitte nicht löschen!

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

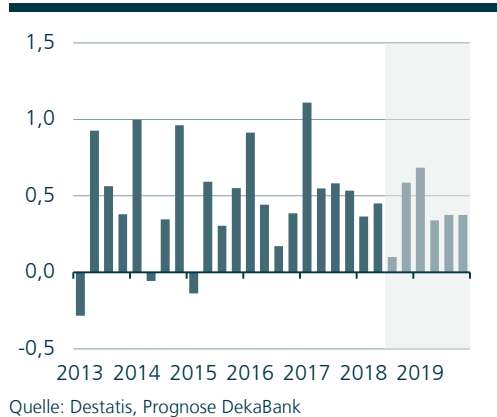
Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,7 % (bisher: 1,9 %); 2019: 1,8 % (bisher: 1,7 %); Inflation 2018 1,9 % (bisher: 1,8 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,8 % (bisher 1,7 %); Inflation 2018: 1,8 % (bisher: 1,7).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,9 % (bisher: 2,8 %), 2019: 2,3 % (bisher: 2,2 %); Inflation 2018: 2,5 % (bisher: 2,6 %), 2019: 2,5 % (bisher: 2,3 %).
- Rohölpreis: Aufwärtsrevision auf Sicht von drei und sechs Monaten.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Türkei, Argentinien, Mexiko und Indonesien.

Oktober / November 2018

Konjunktur Industrieländer

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

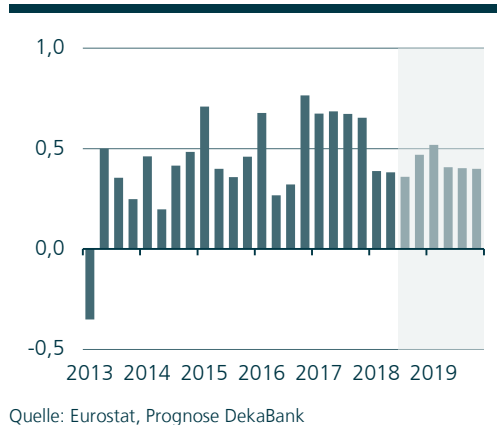


Deutschland

Das dritte Quartal wird wohl das schlechteste in diesem Jahr werden, denn die deutsche Schlüsselbranche – die Automobilindustrie – schwächelt wegen eines Sonderfaktors. Ab dem 1. September 2018 müssen für alle neu zugelassenen Pkw zertifizierte WLTP-Messungen vorliegen. Da die deutschen Automobilhersteller es bislang nicht geschafft haben, alle Fahrzeugtypen zuzulassen, wurde die Produktion massiv gedrosselt. Bei Volkswagen wurde sogar die Arbeitswoche auf vier Tage verringert. Diese Produktionsausfälle werden zwar später im Jahr nachgeholt werden, für den Augenblick bremsen sie jedoch spürbar. Ein Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,1 % gegenüber dem zweiten Quartal wäre unter diesen Umständen schon erfreulich.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,7 % (bisher: 1,9 %); 2019: 1,8 % (bisher: 1,7 %); Inflation 2018 1,9 % (bisher: 1,8 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)

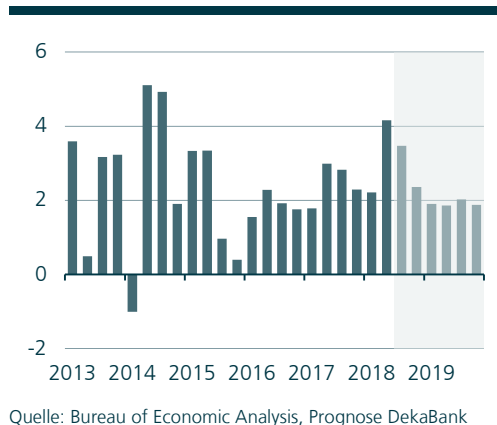


Euroland

Die europäische Wirtschaft hat ein ordentliches erstes Halbjahr hinter sich. Für das dritte Quartal weisen die Stimmungsindikatoren auf keine spürbare Verlangsamung der Wachstumsdynamik hin. Die Eintrübung der Stimmung in der Industrie signalisiert allerdings erste Belastungen durch den internationalen Handelsstreit. Die Inflation hat im September die 2-Prozentmarke knapp überschritten. Dies lag vor allem an einem deutlichen Anstieg der Energiepreise. Der Arbeitsmarkt ist nicht zu bremsen. Die Arbeitslosenquote ist im August auf 8,1 % zurückgegangen, insbesondere wegen der Verbesserung in Italien. Die dortige Arbeitslosenquote ist erstmals seit Anfang 2012 wieder unter 10 % gefallen. Die drei weiteren EWU-Schwergewichte Deutschland, Frankreich und Spanien konnten im August keinen Rückgang der Arbeitslosenquote vermelden.

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

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



USA

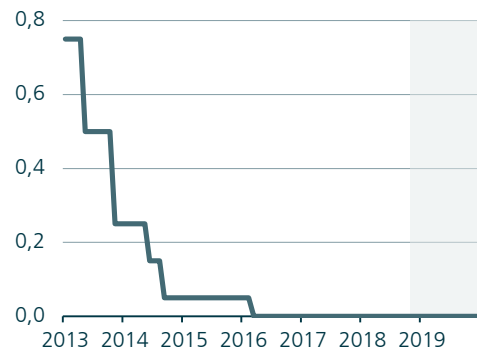
Mit der Einführung eines Strafzolls von 10 % auf chinesische Waren in einem Handelsvolumen von 200 Mrd. US-Dollar hat der US-Handelsstreit mit China eine neue Eskalationsstufe erreicht. Wir gehen davon aus, dass im Laufe der ersten Jahreshälfte 2019 faktisch alle von China importierten Waren mit dem angedrohten Strafzoll in Höhe von 25 % belegt werden. Hieraus leiten wir eine stärkere Inflationsentwicklung im kommenden Jahr ab, die aber aus Sicht der Fed als vorübergehend interpretiert werden wird und daher keine zusätzliche geldpolitische Straffung erfordert. Trotz des absehbaren Kaufkraftverlusts haben wir unsere Wachstumsprognosen leicht nach oben korrigiert. Die US-Wirtschaft entwickelt sich zurzeit robust und kräftiger als von uns ursprünglich erwartet.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,9 % (bisher: 2,8 %), 2019: 2,3 % (bisher: 2,2 %); Inflation 2018: 2,5 % (bisher: 2,6 %), 2019: 2,5 % (bisher: 2,3 %).

Oktober / November 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



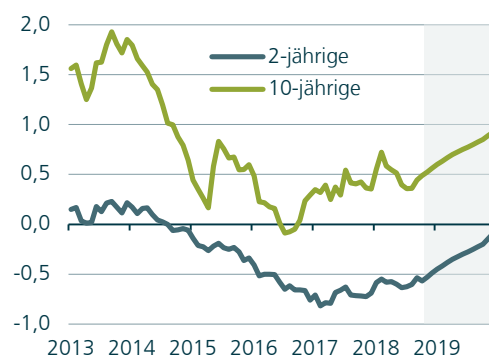
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Nach einer ereignisarmen EZB-Presskonferenz im September sagte Präsident Draghi vor einem Ausschuss des Europaparlaments, dass er für die kommenden Jahre von einem relativ kräftigen Anstieg der Kerninflation ausgehe. Dahinter verbirgt sich keine grundsätzlich neue Einschätzung, denn er stützte seine Aussagen auf die weitgehend unveränderten makroökonomischen Projektionen des Mitarbeiterstabs der EZB. Seine Wortwahl spiegelt jedoch eine stärkere Überzeugung wider, dass die Inflation letztlich zunehmen wird. Entsprechend sollte auch seine Bereitschaft, den geldpolitischen Ausstieg weiter voranzutreiben, in letzter Zeit größer geworden sein. Andere Ratsmitglieder beschäftigten sich bei ihren öffentlichen Auftritten mit der potenziellen Forward Guidance nach der ersten Leitzinserhöhung. Wir gehen weiterhin von einer Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 % im September 2019 aus. Während dies in den Geldmarktfutures mittlerweile annähernd eingepreist ist, sollten sich die Geldmarktkurven in den längeren Laufzeitbereichen noch etwas weiter versteilen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



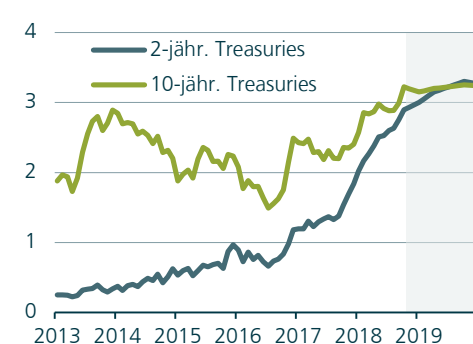
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die Wertpapierkäufe der EZB gehen ihrem Ende entgegen und die Marktteilnehmer richten ihr Augenmerk auf mittelfristig zu erwartende Leitzinserhöhungen. Der daraus resultierende Aufwärtstrend der Renditen langlaufender Bundesanleihen wird jedoch immer wieder durch eine schubweise ansteigende Risikowahrnehmung unterbrochen. Als größtes Einzelrisiko werden dabei mittlerweile nicht mehr die globalen Handelsstreitigkeiten, sondern die Verschuldungssituation Italiens angesehen. Wir gehen davon aus, dass die Meinungsverschiedenheiten zwischen der italienischen Regierung und der EU nicht schnell beigelegt sein werden und es auch zu Rating-Herabstufungen kommt. Letztlich dürfte die Regierung in Rom die Haushaltsdefizite aber so weit begrenzen, dass die Risikoprämien italienischer Staatsanleihen nicht nachhaltig weiter ansteigen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Erwartungsgemäß hat die Fed beim Zinsentscheid im September das Leitzinsintervall um 25 Basispunkte auf 2,00 % bis 2,25 % angehoben. Die überwiegende Mehrheit der FOMC-Mitglieder erwartet für dieses Jahr noch einen weiteren Schritt nach oben, und ihre Erwartungen an drei weitere notwendige Zinsschritte im kommenden Jahr haben sich verfestigt. Im Anschluss von Aussagen von Fed-Chef Powell wenige Tage nach dem Zinsentscheid stiegen dann die an den Kapitalmärkten gehandelten Leitzinserwartungen für das kommende Jahr. Bis Ende 2019 werden nun gut drei Zinsschritte erwartet. Angesichts bestehender Risiken wie die möglichen Auswirkungen der Handelsstreitigkeiten oder die Schuldenproblematik in Italien dürften die US-Renditen in den kommenden Monaten nur noch begrenztes Steigerungspotenzial haben.

Prognoserevision: –

Oktober / November 2018

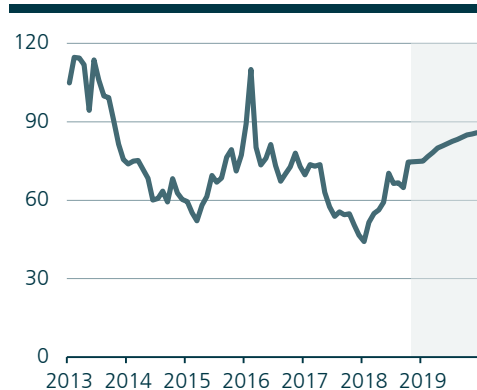
Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 12.10.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	11 523,81	13 200	12 500	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 194,41	3 550	3 400	3 550
S&P 500	2 767,13	2 950	2 800	2 900
Topix	1 702,45	1 750	1 750	1 750

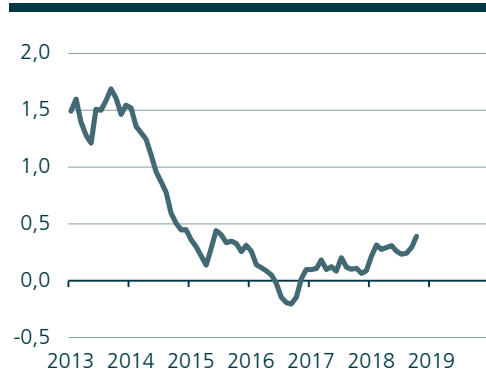
Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der Handelskonflikt der USA mit China und andere politische Risikofelder hinterlassen auch in der deutschen Wirtschaft immer sichtbarer ihre Spuren. Die hohe Unsicherheit drückt auf die Stimmung, und die gesamtwirtschaftlichen Prognosen wurden zuletzt spürbar nach unten revidiert. Ganz konkret lassen sich die Effekte der zunehmenden Handelsbeschränkungen bereits im Unternehmenssektor ablesen. Dort mussten einige Firmen, oftmals auch wegen zusätzlicher hausgemachter Probleme, ihre für das laufende Quartal bzw. Jahr erwarteten Gewinne nach unten anpassen. Insgesamt werden die Gewinne in diesem Jahr weniger stark ansteigen als noch zu Jahresanfang erwartet. Auch der Gewinnausblick für das kommende Jahr ist mit höheren Risiken behaftet. Diese Unsicherheit kommt in der reduzierten Bewertung des deutschen Aktienmarktes zum Ausdruck, sodass stabile Unternehmensausblicke auf den jetzt niedriger erwarteten Ergebnissen für das dritte Quartal zunächst unterstützend wirken sollten.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

An den Kapitalmärkten ist die Nervosität aufgrund steigender US-Zinsen, des eskalierenden Handelskonflikts sowie diverser politischer Störfeuer zuletzt deutlich angestiegen. Unternehmensanleihen hatten hierauf bisher überraschend gelassen reagiert. Bei den Ergebnissen der großen europäischen Unternehmen hat sich der Handelskonflikt kaum negativ niedergeschlagen, abgesehen vom Automobilsektor, der zudem auch unter hausgemachten Problemen leidet. Daher dürften die anstehenden Unternehmensberichte erneut sehr positiv ausfallen. Mit Blick auf abzusehende Umsatz- und Margeneinbußen aufgrund des Handelskriegs wird der Marktfokus nun aber noch stärker auf die künftigen Geschäftsaussichten gelenkt werden.

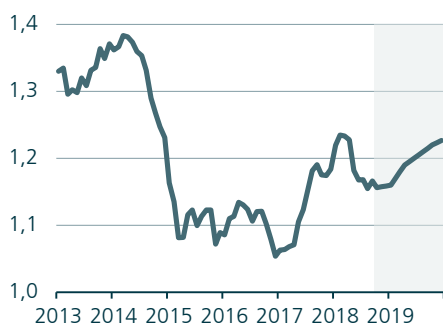
Covered Bonds

Die Spreadentwicklung von Covered Bonds verläuft recht unauffällig. Allerdings haben sich Risikoaufschläge am Sekundärmarkt zuletzt etwas ausgeweitet, sodass einige Emittenten außerhalb von Deutschland und Finnland mittlerweile am langen Ende leicht positive Assetswap-Spreads bieten. Die Spreads deutscher Pfandbriefe bleiben weiterhin tief im negativen Bereich, doch auch hier sind die Aufschläge gegenüber der Swapkurve im Jahresverlauf etwas angestiegen. Die Spreads von italienischen gedeckten Anleihen sind aufgrund der politischen Querelen dagegen kräftig angesprungen, wenn auch bei weitem nicht so stark wie die italienischen Staatsanleihen, daher notieren die Covered Bonds inzwischen um 2 Prozentpunkte in der Rendite niedriger als entsprechende Governments. Mit Blick auf das Ende der EZB-Nettokäufe zum Jahresende ist in den kommenden Wochen mit verstärkten Neuemissionen zu rechnen, dies könnte mit einer weiteren leichten Spreadausweitung einhergehen.

Oktober / November 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



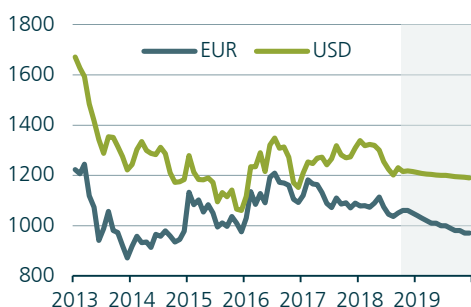
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat seit Anfang September gegenüber dem US-Dollar an Wert verloren. Gestartet war er mit 1,16 EUR-USD. Bis zum Zinsentscheid der US-Notenbank am 26. September lag er mit 1,17 EUR-USD sogar leicht im Plus. Mit dem US-Zinsentscheid drehte sich jedoch die Stimmung gegen den Euro. Der EUR-USD-Wechselkurs ist in der ersten Oktoberwoche bis auf 1,14 gefallen. Die US-Notenbank Fed hat den Leitzins wie erwartet auf 2,00-2,25 % angehoben. Ihr Chef Jerome Powell bestätigte auf der Pressekonferenz zum Zinsentscheid den sehr guten Zustand der US-Wirtschaft und hat weitere Zinserhöhungen in Aussicht gestellt. Darüber hinaus ist die US-Arbeitslosenquote auf 3,7 % zurückgegangen. Dies ist der niedrigste Wert seit Ende der Sechzigerjahre. In Europa sorgt stattdessen die italienische Finanzpolitik für Verunsicherung und belastet den Euro.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.09.12 bis 30.09.13	30.09.13 bis 30.09.14	30.09.14 bis 30.09.15	30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18
Gold in Euro	-28,73%	-2,23%	4,08%	17,25%	-7,18%	-5,51%
Gold in USD	-25,10%	-8,74%	-7,85%	17,73%	-2,42%	-7,02%

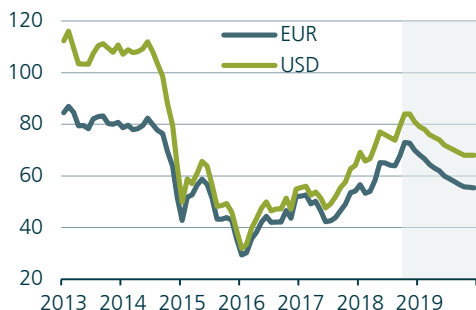
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Goldpreis hat in den vergangenen Wochen überraschend wenig auf die eindeutigen Vorgaben der US-Märkte reagiert: Trotz des deutlichen Anstiegs der US-Treasury-Renditen und der klaren Aufwertung des US-Dollar, die beide für niedrigere Goldpreise gesprochen hätten, war die Marschrichtung bei Gold nicht so eindeutig. Im Vergleich zum Vormonat hat der Goldpreis zwar nachgegeben, aber hinter dem leichten Minus verbirgt sich ein ziemliches Auf und Ab seit Mitte September. Der von der US-Notenbank bestätigten Perspektive steigender Zinsen stehen die vielen politischen Risiken gegenüber, allen voran der drohende Handelskrieg. In diesem Spannungsfeld werden die Goldmarktteilnehmer auch in absehbarer Zukunft ihre Kauf- und Verkaufsentscheidungen treffen müssen. Daher erwarten wir weder einen starken Anstieg noch einen starken Rückgang der Goldnotierung bis Ende unseres Prognosehorizonts.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.09.12 bis 30.09.13	30.09.13 bis 30.09.14	30.09.14 bis 30.09.15	30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18
Brent in Euro	-8,24%	-6,40%	-42,30%	1,01%	11,57%	46,10%
Brent in USD	-3,58%	-12,64%	-48,91%	1,43%	17,28%	43,76%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

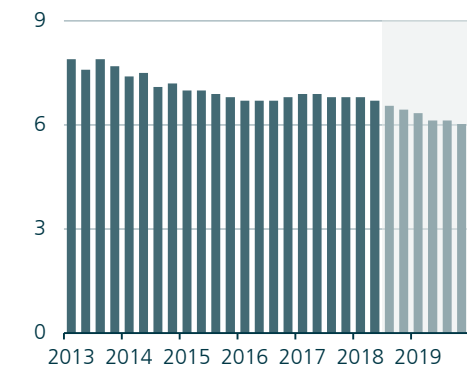
Rohöl hat Anfang Oktober so viel gekostet wie seit vier Jahren nicht mehr. Die Verteuerung liegt vor allem an der Angebotslücke, die durch den Wegfall der iranischen Ölexporte entsteht. Ab November treten die US-Sanktionen gegen den Iran auch für den Energiesektor in Kraft. Bereits seit den Sommermonaten schrumpfen die Produktion und die Ausfuhr von iranischem Rohöl. Bis Klarheit darüber herrschen wird, inwieweit die iranische Exportlücke gefüllt wird, dürften die Ölpreise auf erhöhten Niveaus verharren. Daher haben wir unsere Ölpreisprognose auf Sicht von drei und sechs Monaten angehoben. Im kommenden Jahr rechnen wir jedoch damit, dass die Mehrproduktion von Russland, Saudi-Arabien und den USA – im Zusammenspiel mit einer schwächeren weltweiten Ölnachfragedynamik – ausreichen wird, damit am globalen Ölmarkt das Angebot und die Nachfrage sich weitgehend die Waage halten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision auf Sicht von drei und sechs Monaten.

Oktober / November 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



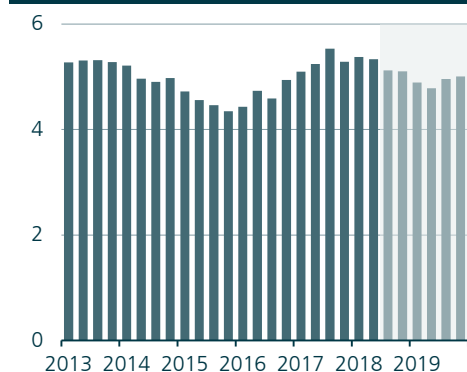
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die Einkaufsmanagerindizes für September zeichnen ein gemischtes Bild: Im verarbeitenden Gewerbe hat sich die Stimmung eingetrübt, während die Werte im Dienstleistungsgewerbe anstiegen. Schwach entwickelten sich u.a. die Exportaufträge, was auf die Verunsicherung um den Handelskonflikt mit den USA zurückzuführen sein dürfte. Die Fronten diesem Konflikt haben sich in den vergangenen Wochen weiter verhärtert, und wir erwarten, dass die US-Regierung ihre Drohung wahr macht und die Zollsätze auf Importe im Wert von 200 Mrd. US-Dollar ab Januar 2019 von 10 % auf 25 % erhöht. Die chinesische Regierung wird durch eine Ankurbelung der Inlandsnachfrage gegensteuern, um einen starken Wachstumsrückgang zu verhindern. Doch sowohl die hohe Verschuldung als auch der Rückgang des Leistungsbilanzüberschusses setzen dieser Strategie Grenzen, sodass wir unsere Wachstumsprognose für 2019 revidiert haben.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 6,2 % (bisher: 6,4 %).

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Der moderate Abwärtstrend, der bereits seit Jahresbeginn in der Unternehmensstimmung im verarbeitenden Gewerbe der Schwellenländer zu beobachten ist, hat sich im September fortgesetzt. Größte Belastungsfaktoren sind der Handelskonflikt und die Straffung der US-Geldpolitik. In den beiden krisengeschüttelten Ländern Türkei und Argentinien hat sich die Lage zuletzt leicht entspannt: In der Türkei stabilisierte die Notenbank durch eine kräftige Zinsanhebung die Lira, und Argentinien einigte sich mit dem Internationalen Währungsfonds auf eine Aufstockung des Hilfsprogramms. Der deutliche Vorsprung des umstrittenen, aber als eher wirtschaftsfreundlich geltenden Kandidaten Bolsonaro in der ersten Runde der brasilianischen Präsidentschaftswahl hat zu deutlichen Kursgewinnen an den brasilianischen Finanzmärkten geführt.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Türkei, Argentinien, Mexiko und Indonesien.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die Währungen, die im bisherigen Jahresverlauf besonders stark unter Druck geraten waren, konnten sich zuletzt etwas erholen: Die wichtigsten Treiber waren das Ergebnis der ersten Runde bei den brasilianischen Präsidentschaftswahlen, die deutlich Zinsanhebung in der Türkei sowie die Einigung zwischen Argentinien und dem IWF auf eine Aufstockung des Hilfspakets. In diesem Umfeld konnten vor allem EM-Inlandswährungsanleihen einen Teil ihrer Verluste wieder wettmachen, während Hartwährungsanleihen aufgrund des Renditeanstiegs am US-Rentenmarkt nur wenig Boden gutmachen konnten. EM-Aktien gerieten unter Druck, nachdem sich die Stimmung für US-Aktien deutlich verschlechtert hatte. Wir erwarten, dass die Positionen im Handelskonflikt in den kommenden Monaten verhärtet bleiben und die US-Notenbank ihren Zinsanhebungskurs fortsetzen wird. Vor diesem Hintergrund halten wir das Erholungspotenzial bei EM-Währungen für begrenzt. EM-Zentralbanken können selbst bei einer Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds die Geldpolitik kaum lockern, da sonst weitere Währungsverluste drohen.

Oktober / November 2018

Szenarien

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

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts steigender Zinsen und protektionistischer Aktivitäten moderater. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch vermieden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europa-kritische italienische Regierung zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- Deutschland: Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten.
- Inflation: Inflationsraten nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: Langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts tendenziell langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwelter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Oktober / November 2018

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					
		2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019	2017	2018	2019
Deutschland	3,3	2,2	1,7	1,8	1,7	1,9	1,9	8,0	7,9	7,5	1,2	1,0	0,8
Frankreich	2,2	2,3	1,6	1,5	1,2	2,2	1,7	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3	-2,8
Italien	1,8	1,6	1,1	1,1	1,3	1,3	1,5	2,8	2,6	2,6	-2,3	-1,7	-2,5
Spanien	1,4	3,1	2,6	2,2	2,0	1,9	1,7	1,8	1,5	1,6	-3,1	-2,6	-1,9
Niederlande	0,7	3,0	2,8	2,1	1,3	1,6	1,6	10,1	9,8	9,5	1,1	0,7	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,6	1,5	2,2	2,3	2,1	0,6	0,5	0,6	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	11,6	2,4	2,1	1,8	1,5	1,8	1,7	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,8	-0,9
Ver. Königreich	2,3	1,7	1,3	1,4	2,7	2,5	2,2	-4,1	-3,5	-3,0	-1,9	-1,9	-1,6
Schweden	0,4	2,4	2,6	2,2	1,9	2,0	2,2	4,0	4,1	4,4	1,3	0,8	0,9
Dänemark	0,2	2,3	1,2	1,9	1,1	0,7	1,1	7,8	7,6	7,4	1,0	-0,1	0,0
EU-22	14,5	2,3	1,9	1,7	1,7	1,9	1,8	2,4	2,3	2,3	-1,0	-0,9	-1,0
Polen	0,9	4,7	4,6	3,2	2,0	1,7	2,3	0,2	-0,7	-1,1	-1,7	-1,4	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	4,5	2,8	2,4	2,4	2,2	2,3	0,9	0,8	0,5	1,6	1,4	0,8
Ungarn	0,2	4,2	4,2	2,8	2,4	3,0	3,5	2,9	2,1	1,9	-2,0	-2,4	-2,1
EU-28	16,5	2,7	2,2	1,9	1,8	2,0	1,9	2,1	2,0	1,9	-1,0	-0,9	-1,0
USA	15,3	2,2	2,9	2,3	2,1	2,5	2,5	-2,3	-2,5	-2,5	-4,2	-6,5	-7,0
Japan	4,3	1,7	1,0	0,8	0,5	1,1	1,8	4,0	3,5	3,0	-4,2	-3,0	-2,5
Kanada	1,4	3,0	2,1	1,9	1,6	2,3	2,0	-2,9	-3,0	-3,0	-1,1	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,2	3,4	2,7	1,9	2,0	1,9	-2,6	-2,5	-2,5	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,7	3,0	1,8	0,5	1,0	0,8	8,5	9,7	10,1	0,4	0,6	0,6
Norwegen	0,3	2,4	2,3	2,1	1,9	2,7	1,8	5,2	4,9	5,0	4,4	4,9	4,9
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,2	2,3	1,9	1,7	2,1	2,1	0,4	0,2	0,2	-2,6	-3,4	-3,6
Russland	3,2	1,5	1,8	1,5	3,7	2,9	4,8	2,2	4,1	3,9	-1,4	0,3	0,4
Türkei	1,7	7,3	3,4	0,1	11,1	16,9	20,2	-5,6	-4,8	-3,0	-1,5	-3,4	-2,9
Ukraine	0,3	2,5	3,0	2,8	14,4	10,5	8,1	-2,2	-4,0	-4,2	-1,5	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,9	2,9	1,7	5,5	6,5	8,0	-0,8	-0,2	-0,1	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	0,7	1,5	5,2	5,0	5,7	-2,6	-3,6	-3,2	-4,4	-3,6	-3,4
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,0	3,1	13,9	9,3	9,4	-0,1	0,3	0,1	X	X	X
Brasilien	2,5	1,0	1,1	2,1	3,4	3,7	4,3	-0,5	-1,7	-2,2	-8,0	-7,1	-5,7
Mexiko	1,9	2,0	2,0	2,1	6,0	4,9	4,4	-1,7	-1,6	-1,7	-1,1	-2,3	-2,4
Argentinien	0,7	2,9	-2,6	-1,3	26,5	32,9	33,3	-4,9	-3,5	-1,0	-6,0	-5,6	-3,4
Chile	0,4	1,6	4,0	2,9	2,2	2,4	3,1	-1,5	-2,0	-2,0	-2,8	-2,0	-1,6
Lateinamerika*	7,0	1,1	0,7	1,7	6,6	6,9	7,1	-1,2	-1,1	-1,7	X	X	X
China	18,2	6,9	6,6	6,2	1,5	2,2	2,4	1,4	0,6	0,2	-3,8	-3,6	-3,9
Indien	7,4	6,2	7,7	7,3	3,3	4,1	4,9	-1,5	-2,8	-2,4	-7,2	-6,6	-6,5
Indonesien	2,5	5,1	5,2	5,1	3,8	3,2	3,8	-1,7	-2,9	-3,1	-2,5	-2,6	-2,6
Südkorea	1,6	3,1	2,7	2,7	1,9	1,7	2,1	5,1	4,0	5,0	1,4	1,0	0,4
Asien ohne Japan	33,9	6,1	6,3	5,9	2,1	2,7	3,0	2,0	1,2	1,0	X	X	X
Emerging Markets*	51,8	4,9	4,8	4,5	4,0	4,2	4,7	1,0	0,6	0,4	X	X	X
Summe^{6)*}	89,1	3,8	3,8	3,4	3,0	3,3	3,6	X	X	X	X	X	X

1) Von 2017 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 2018

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 15. Okt 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,31	-0,29	-0,15
	12 Monate (EURIBOR)	-0,16	-0,14	-0,10	0,10
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,57	-0,45	-0,35	-0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,11	0,05	0,15	0,30
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,49	0,60	0,70	0,85
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,11	1,20	1,30	1,45
USA	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,44	2,65	2,85	3,15
	12 Monate (LIBOR)	2,96	3,15	3,30	3,60
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,85	3,00	3,15	3,30
	US-Treasuries, 5 Jahre	3,00	3,05	3,10	3,25
	US-Treasuries, 10 Jahre	3,15	3,15	3,20	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,32	3,30	3,35	3,45
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,09	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,12	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,06	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,15	0,15	0,20	0,30
	JGBs, 30 Jahre	0,91	0,90	0,90	0,95
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,81	0,85	0,95	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,09	1,20	1,30	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,84	0,90	1,10	1,30
	Gilts, 5 Jahre	1,20	1,30	1,50	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,63	1,70	1,80	1,90
	Gilts, 30 Jahre	2,04	2,05	2,10	2,15
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,25	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,48	-0,15	-0,10	0,30
	2 Jahre	-0,40	-0,20	0,10	0,30
	10 Jahre	0,72	0,80	1,00	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,10
	3 Monate (CIBOR)	-0,31	-0,26	-0,19	-0,05
	2 Jahre	-0,55	-0,40	-0,25	-0,10
	10 Jahre	0,44	0,60	0,70	0,90
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,75	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,09	1,23	1,50	1,85
	3 Jahre	1,32	1,40	1,50	1,80
	10 Jahre	2,05	2,10	2,20	2,30
Schweiz	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)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,67
	2 Jahre	-0,70	-0,65	-0,45	-0,10
	10 Jahre	0,07	0,10	0,30	0,50
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,50	2,00	2,25	2,75
	3 Monate (CBA)	2,10	2,30	2,45	2,85
	12 Monate (CBA)	2,50	2,65	2,80	3,10
	2 Jahre	2,27	2,45	2,60	2,90
	5 Jahre	2,39	2,50	2,65	3,00
	10 Jahre	2,50	2,60	2,75	3,05
	30 Jahre	2,51	2,60	2,75	3,05
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,94	2,00	2,05	2,20
	2 Jahre	2,03	2,15	2,30	2,55
	10 Jahre	2,69	2,80	2,95	3,15

Oktober / November 2018

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			15. Okt 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,62	1,60	1,70	1,80
		2 Jahre	1,58	1,70	1,80	2,00
		10 Jahre	3,24	3,30	3,40	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,75	2,00	2,25
		3 Monate (PRIBOR)	1,75	1,80	2,10	2,40
		2 Jahre	1,61	1,90	2,10	2,30
		10 Jahre	2,15	2,30	2,50	2,80
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25
		3 Monate (BUBOR)	0,17	0,25	0,30	1,00
		3 Jahre	1,89	1,90	2,00	2,30
		10 Jahre	3,92	3,90	4,00	4,10
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	6,75
		3 Monate (ABG)	6,51	6,80	6,80	6,80
		2 Jahre	8,51	8,35	8,25	8,20
		10 Jahre	10,83	10,50	10,00	10,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,75	7,75	7,75	7,50
		3 Monate (Mexibor)	7,86	7,80	7,50	7,30
		2 Jahre	7,91	7,70	7,40	7,05
		10 Jahre	8,13	7,80	7,50	7,20
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,80	3,00	3,10	3,20
		3 Jahre	3,21	3,30	3,30	3,20
		10 Jahre	3,59	3,60	3,50	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,64	1,60	1,60	1,70
		2 Jahre	2,04	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	2,58	3,60	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,75	1,75	2,00
		3 Monate	1,59	1,75	1,80	2,10
		2 Jahre	1,98	2,20	2,30	2,30
		10 Jahre	2,40	2,60	2,80	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung		
			15. Okt 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	221	240	235	220
		Türkei	450	500	500	475
		Ungarn	115	115	115	110
	Afrika	Südafrika	328	350	350	330
	Lateinamerika	Brasilien	259	270	270	260
		Chile	127	130	130	120
		Kolumbien	180	180	180	170
		Mexiko	260	275	275	260
	Asien	China	130	140	140	130
		Indonesien	201	210	210	200
		Philippinen	108	115	115	105
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)		351	370	370	350

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 2018

Währungen

EURO		Stand am 15. Okt 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,16	1,16	1,19	1,22
	EUR-CAD	1,51	1,48	1,51	1,54
	EUR-AUD	1,62	1,61	1,63	1,63
Japan	EUR-JPY	129,34	129,92	133,28	136,64
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,87	0,85	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,39	10,30	10,10	9,90
	EUR-CHF	1,14	1,15	1,17	1,20
	EUR-NOK	9,45	9,40	9,30	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,29	4,30	4,30	4,20
	EUR-HUF	323,82	325,00	320,00	315,00
	EUR-CZK	25,80	25,60	25,50	25,40
Afrika	EUR-ZAR	16,73	17,40	17,85	18,54
Lateinamerika	EUR-BRL	4,37	4,52	4,76	4,88
	EUR-MXN	21,80	22,04	23,21	24,40
Asien	EUR-CNY	8,01	8,12	8,45	8,78
	EUR-SGD	1,59	1,59	1,62	1,63
	EUR-KRW	1311	1311	1357	1403
US-Dollar		Stand am 15. Okt 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,30	1,28	1,27	1,26
	AUD-USD	0,71	0,72	0,73	0,75
Japan	USD-JPY	111,87	112,00	112,00	112,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,31	1,33	1,40	1,42
	USD-DKK	6,45	6,42	6,26	6,11
	USD-SEK	8,99	8,88	8,49	8,11
	USD-CHF	0,99	0,99	0,98	0,98
	USD-NOK	8,17	8,10	7,82	7,54
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,71	3,71	3,61	3,44
	USD-HUF	280,03	280,17	268,91	258,20
	USD-CZK	22,31	22,07	21,43	20,82
Afrika	USD-ZAR	14,47	15,00	15,00	15,20
Lateinamerika	USD-BRL	3,78	3,90	4,00	4,00
	USD-MXN	18,86	19,00	19,50	20,00
Asien	USD-CNY	6,93	7,00	7,10	7,20
	USD-SGD	1,38	1,37	1,36	1,34
	USD-KRW	1134	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 15. Okt 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.224,35	1.212	1.204	1.194
Gold (EUR je Feinunze)	1.058,85	1.040	1.010	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	71,34	73	69	62
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	61,70	63	58	51
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	81,63	79	75	68
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	70,60	68	63	56

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.toedtmann@deka.de

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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

Immobilienresearch

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

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

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

(Benelux, Frankreich, Portugal, Spanien)

(Nordics, quantitative Analysen)

(Deutschland, EU, Nordamerika, Asien/Pazifik)

Daten & Analysen

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

Redaktionsschluss

15. Oktober 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

13. November 2018

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

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

Rechtliche Hinweise:

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