



Der späte Zyklus.

Es ist zweifellos nicht einfach, sich von den brandaktuellen politischen Risikothemen in der Konjunktur- und Marktbetrachtung zu lösen. Zu präsent und beunruhigend sind die Entscheidungen von US-Präsident Trump bezüglich neuer Strafzölle und jetzt auch noch bezüglich des Ausstiegs der USA aus dem Atomabkommen mit dem Iran. Der Rohölpreis hat schon deutlich zugelegt, und die Sicherheitslage im Nahen Osten erfährt einen herben Rückschlag. Die Risiken daraus sind offenkundig, aber dominierend für unser Makrobild sind sie (noch) nicht.

Nach wie vor sind wir überzeugt davon, dass vor allem die Notenbanken im Fokus stehen, wenn wir die Kapitalmarktperspektiven für die kommenden Quartale betrachten. Letztendlich geht es um die Inflationsentwicklung, das Erreichen von Inflationszielen und den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik, also konkret: Wie schnell und wie hoch geht der Zinsanstieg? Diese Frage ist ob des schon lange andauernden Aufschwungs alles andere als trivial. Zusätzlich erschwert wird die Antwort durch die Tatsache, dass die Inflationsraten in dieser späten Zyklusphase eigentlich schon viel höher sein müssten, wenn man bedenkt, dass die Arbeitslosenquoten u.a. in Deutschland und in den USA extrem niedrig sind. Die Preisentwicklungen sind bislang indes auffällig unauffällig. Die amerikanische Notenbank Fed sieht die US-Inflationsraten immerhin schon mehr oder weniger im Zielbereich. Ein leichtes Überschießen wird sie wohl hinnehmen und damit zu keiner Verschärfung ihres Zinserhöhungspfades ansetzen. Zwar tut dieser geldpolitische Kurs in den USA der Konjunktur nicht sehr weh, aber in diesem späten Zyklus werden die Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts dennoch eine Mäßigung erleben. Ob sich die konjunkturelle Abschwächung in den nächsten ein oder zwei Jahren wie die Vorstufe einer Rezession anfühlen wird, beeinflusst die Märkte sicherlich. Für Volatilität ist insofern gesorgt.

Mehrheitlich sprechen unserer Einschätzung nach die makroökonomischen Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung des Aufschwungs. In Deutschland interpretieren wir die weitgehend enttäuschenden Konjunkturdaten im ersten Quartal als Ausrutscher. Die Auslastung bei den Unternehmen mit lauten Hinweisen auf Engpässe bei Personal und Kapazitäten weisen auf eine solide Nachfrage hin. Schlussendlich erleben wir eine Phase an den Finanzmärkte, in der angesichts von konjunkturellen Unsicherheiten, politischen Risiken und gelassen wirkenden Notenbanken keine Inflationshysterie aufkommt. So haben sich zuletzt die Aktienmärkte erholt und die Rentenmärkte beruhigt. Die politische Nachrichtenlage ist freilich kaum besser geworden, was uns vorsichtig macht, die finale Entwarnung für die im Februar begonnene Korrekturphase an den Märkten auszurufen. Immerhin geben wir dem späten Zyklus die Chance, im späteren Jahresverlauf einem konstruktiven Kapitalmarktumfeld wieder hinreichend Raum zu geben.

Mehrheitlich sprechen unserer Einschätzung nach die makroökonomischen Rahmenbedingungen für eine Fortsetzung des Aufschwungs. In Deutschland interpretieren wir die weitgehend enttäuschenden Konjunkturdaten im ersten Quartal als Ausrutscher. Die Auslastung bei den Unternehmen mit lauten Hinweisen auf Engpässe bei Personal und Kapazitäten weisen auf eine solide Nachfrage hin.

Schlussendlich erleben wir eine Phase an den Finanzmärkte, in der angesichts von konjunkturellen Unsicherheiten, politischen Risiken und gelassen wirkenden Notenbanken keine Inflationshysterie aufkommt. So haben sich zuletzt die Aktienmärkte erholt und die Rentenmärkte beruhigt. Die politische Nachrichtenlage ist freilich kaum besser geworden, was uns vorsichtig macht, die finale Entwarnung für die im Februar begonnene Korrekturphase an den Märkten auszurufen. Immerhin geben wir dem späten Zyklus die Chance, im späteren Jahresverlauf einem konstruktiven Kapitalmarktumfeld wieder hinreichend Raum zu geben.

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

USA: Verbraucherpreise



Quelle: Bureau of Labor Statistics, DekaBank.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

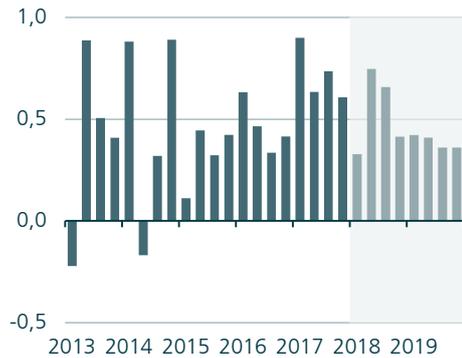
- USA: Verbraucherpreise 2018: 2,6 % (vorher: 2,5 %); 2019: 2,4 % (vorher: 2,5 %).
- Emerging Markets: Bruttoinlandsprodukts-Prognose (2018) für Russland nach unten, für Mexiko nach oben revidiert.
- Rohöl: Mit Blick auf die politische Entwicklung haben wir die Rohölpreis-Prognose über den kompletten Prognosehorizont nach oben genommen.



Mai / Juni 2018

Konjunktur Industrieländer

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



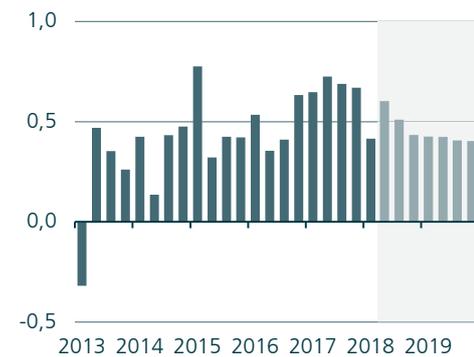
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Während der Rückgang der Stimmungsindikatoren nicht mehr als eine Renaissance des Realismus ist, schlagen sich die schwachen „harten“ Indikatoren nahezu Eins zu Eins in der Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts nieder. Statt eines noch bis vor kurzem erwarteten Wachstums von 0,6 % im Vorquartalsvergleich (qoq), dürfte gerade einmal die Hälfte herauskommen. Vieles deutet allerdings darauf hin, dass es sich hierbei um eine temporäre Schwäche handelt. So berichten die Unternehmen von starken Engpässen bei Material, Maschinen und Personal, während sie sich gleichzeitig einer sehr hohen Nachfrage gegenübersehen. Man sollte daher in diesen unruhigen Zeiten erst einmal Ruhe hinsichtlich eventueller Neueinschätzungen der Konjunktur walten lassen.

Prognoserevision: –

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



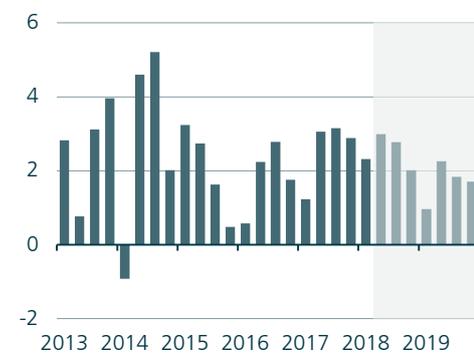
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Zum Jahresanfang hat sich die Wachstumsdynamik in Euroland wie erwartet verlangsamt. Laut der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im ersten Quartal 2018 um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal zu. Die Wachstumsabkühlung betraf aber nur einen Teil der großen EWU-Länder. In Spanien (+0,7 % qoq) und in Italien (+0,3 % qoq) hat sich die Konjunkturdynamik gegenüber dem vierten Quartal 2017 nicht verlangsamt. Dagegen musste Frankreich (+0,3 % qoq) nach dem hohen Wachstum im vierten Quartal 2017 von 0,7 % einen deutlichen Rückgang hinnehmen. Auch Deutschland (prognostizierte +0,3 % nach 0,6 % im Vorquartal) dürfte ebenfalls mit einer spürbaren Verlangsamung des Wachstums wesentlich zur Abkühlung in der EWU beigetragen haben.

Prognoserevision: –

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 2,3 % angestiegen. Oftmals lag in den vergangenen Jahren im ersten Quartal die schwächste Wachstumsdynamik des Jahres vor. Angesichts dessen war das Expansionstempo zum Jahresstart zufriedenstellend. Eingedenk der Steuersenkungen zu Beginn des Jahres hätte man sich freilich eine noch stärkere Dynamik vorstellen können. Relativ kräftig war der Beschäftigungsaufbau im April, die Arbeitslosenquote fiel mit 3,9 % auf den niedrigsten Stand seit Ende 2000. Allerdings blieb die Lohndynamik hinter den Erwartungen zurück. Der Deflator der privaten Konsumausgaben erreichte im März mit 2,0 % erstmals wieder den Zielbereich der Zentralbank. Ein erhöhter Inflationsdruck kann hieraus aber nicht abgeleitet werden.

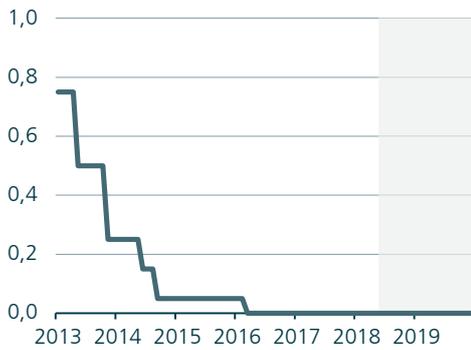
Prognoserevision: Verbraucherpreise: 2018: 2,6 % (vorher: 2,5 %); 2019: 2,4 % (vorher: 2,5 %)



Mai / Juni 2018

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



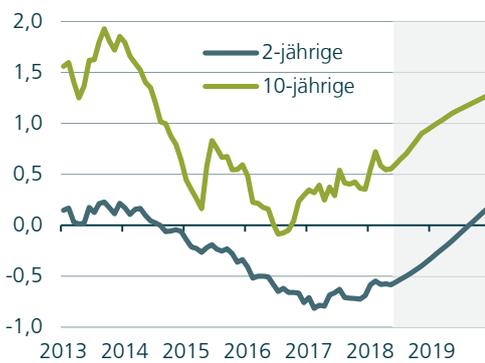
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf ihrer Ratssitzung Ende April ließ die EZB ihre Forward Guidance unverändert und hielt insbesondere an der Aussage fest, dass die Wertpapierkäufe erst eingestellt werden, wenn eine „nachhaltige Anpassung am Pfad der Inflation“ zu erkennen ist. Dies lenkt das Augenmerk auf die makroökonomischen Projektionen, die die EZB auf ihrer nächsten Pressekonferenz Mitte Juni vorstellen wird. Trotz einiger zuletzt schwächerer Konjunkturdaten gehen wir davon aus, dass Draghi dann eine weiter gewachsene Zuversicht zum Ausdruck bringen wird, das Inflationsziel mittelfristig zu erreichen. Dies würde unseres Erachtens grünes Licht dafür geben, bei der anschließenden Sitzung Ende Juli anzukündigen, dass die Wertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen. Gleichzeitig dürfte die EZB in ihrer Forward Guidance noch deutlicher hervorheben, dass vorerst keine Leitzinserhöhungen beabsichtigt sind. Insgesamt sollte sich daher wenig an den in den Geldmarktfutures eingepreisten Erwartungen ändern, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze in den nächsten Jahren nur langsam ansteigen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Schwache Konjunkturdaten und die Handelsstreitigkeiten der USA mit China und der EU haben bei Marktteilnehmern die Erwartung gestärkt, dass die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm über September hinaus verlängern und die Leitzinsen eher später anheben wird. In den nächsten Monaten dürfte sich der makroökonomische Datenkranz jedoch wieder etwas bessern und die EZB vermutlich auf ihrer Sitzung Ende Juli ankündigen, die Wertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen zu lassen. Dies sollte den Renditen langlaufender Bundesanleihen etwas mehr Spielraum nach oben eröffnen, während eine konkretere Forward Guidance der EZB in Bezug auf die Leitzinsen das kurze Ende weiterhin niedrig halten dürfte. Ohne eine gravierende Eskalation sollte die politische Unsicherheit in Italien einer leichten Versteilerung der Bundkurve nicht im Wege stehen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die FOMC-Mitglieder haben bei ihrem Zinsentscheid im Mai erwartungsgemäß das Leitzinsintervall unverändert bei 1,50 % bis 1,75 % gelassen. Wir gehen weiterhin davon aus, dass beim nächsten Zinsentscheid im Juni eine Erhöhung um 25 Basispunkte erfolgen wird. Die Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben erreichte im März den Zielbereich der Fed in Höhe von 2 %. Es ist daher nicht auszuschließen, dass die Fed in diesem Jahr sogar viermal das Leitzinsintervall anheben wird. Gleichwohl deutet sich derzeit keine übertrieben hohe Inflationsentwicklung an. Erstmals seit März 2014 stieg die Rendite für US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren auf 3 % an. Angesichts unseres moderaten Inflationsausblicks dürfte sich die Rendite in den kommenden Monaten nicht wesentlich weiter erhöhen.

Prognoserevision: -



Mai / Juni 2018

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 11.05.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	13 001,24	12 500	12 900	13 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 565,52	3 500	3 500	3 600
S&P 500	2 727,72	2 550	2 650	2 700
Topix	1 794,96	1 700	1 700	1 750

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Konjunkturdaten aus Deutschland für das erste Quartal sind schwach ausgefallen und auch die Stimmung im Unternehmenssektor trübt sich ein. Allerdings ist damit keine grundlegende Trendwende verbunden. Ein Teil der rückläufigen Stimmung ist der hohen Kapazitätsauslastung und damit Lieferengpässen geschuldet und nicht etwa auf eine sich abzeichnende Nachfrageschwäche zurückzuführen. Die Berichterstattung der Unternehmen zum ersten Quartal fällt bei den Umsätzen und den Ergebnissen hinter das Niveau des Vorjahres zurück und liegt auch unterhalb der Markterwartungen. Die Zahlen sind aber durch den im Vergleich zum Vorjahresquartal angestiegenen Euro-Wechselkurs belastet, die zugrundeliegende operative Geschäftsentwicklung verläuft dagegen zufriedenstellend. Somit sind die Rahmenbedingungen für den deutschen Aktienmarkt zwar grundsätzlich intakt, allerdings von keiner besonders starken positiven Dynamik geprägt.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen haben die Irritationen aus einem aufziehenden Handelsstreit und nachgebenden Stimmungsindikatoren gut verkraftet. Auch die zuletzt spürbar niedrigeren Käufe der EZB in diesem Sektor haben die Spreads nicht nachhaltig belastet. Draghi erklärte hierzu, es handele sich lediglich um saisonale Faktoren. Unterstützung gab es von Seiten der Unternehmensberichte. Im ersten Quartal konnten große europäische Unternehmen ihre Gewinne um etwa 4 % steigern, für das Gesamtjahr werden um etwa 7 % höhere Gewinne erwartet. Dabei wurden die Ergebnisse doch recht spürbar vom kräftigen Eurokurs ausgebremst. Währungsbereinigt liegen die Umsätze um 5 bis 10 % höher. Aktuell hat der Euro jedoch wieder nennenswert gegenüber dem US-Dollar nachgegeben, wodurch sich der weitere Ausblick aufhellt.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

Covered Bonds

Der Markt für Covered Bonds wird weiterhin hauptsächlich durch Neuemissionen bestimmt. Die Umsatzaktivität im Sekundärmarkt ist äußerst dünn und auch die EZB bedient sich für ihr Covered Bond-Ankaufprogramm fast ausnahmslos direkt bei den Emittenten. Da die übrige Käuferschaft auch bei neuen Anleihen recht zurückhaltend agiert, machen Emissionshäuser ihre Bonds zunehmend mit höheren Risikoaufschlägen schmackhaft. Dadurch können sie diese zumeist erfolgreich platzieren, doch die erhöhten Spreads wirken auch auf den Sekundärmarkt durch. Diese Tendenz dürfte sich in den nächsten Monaten fortsetzen, auch wenn die zuletzt eher dovishen Erklärungen Draghis eine Verlängerung der Ankäufe von Covered Bonds und Corporates zunehmend ins Blickfeld rücken. Abgesehen davon wird die EZB noch für geraume Zeit fällige Anleihen in ihrem Portfolio durch Neukäufe ersetzen, wodurch ein allzu kräftiger Anstieg der Spreads vermieden werden wird.



Mai / Juni 2018

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar über die vergangenen Wochen spürbar abgewertet. Mitte April lag der EUR-USD Wechselkurs noch bei 1,24. In den folgenden drei Wochen folgte dann eine Euro-Abwertung bis auf 1,18 EUR-USD. Damit lag der EUR-USD Wechselkurs wieder auf dem Niveau, mit dem er in das Jahr gestartet war. Die Euro-Schwäche ging einher mit fallenden Zinsen in Euro-land und steigenden Zinsen in den USA, wodurch der US-Zinsvorteil deutlich angestiegen ist und Niveaus erreichte, die es in den vergangenen fast 30 Jahren nicht gegeben hat. Der Zinsunterschied zwischen US-amerikanischen und deutschen Staatsanleihen erreichte Anfang Mai über drei Prozentpunkte und selbst bei einer Laufzeit von zehn Jahren lag der US-Zinsvorsprung noch bei 2,4 Prozentpunkten.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.04.12 bis 30.04.13	30.04.13 bis 30.04.14	30.04.14 bis 30.04.15	30.04.15 bis 30.04.16	30.04.16 bis 30.04.17	30.04.17 bis 30.04.18
Gold in Euro	-11,07%	-16,46%	12,82%	6,99%	3,14%	-6,30%
Gold in USD	-11,54%	-11,97%	-8,76%	9,14%	-1,72%	4,01%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Zinsanstieg in den USA hinterlässt derzeit deutliche Spuren am Goldmarkt. Der World Gold Council weist in seinem Bericht für das erste Quartal 2018 eine ungewöhnlich schwache Goldnachfrage aus. Insbesondere die private Investmentnachfrage nach Goldmünzen und -barren sowie nach mit physischem Gold hinterlegten Fonds (Gold-ETF) war im Vergleich mit den ersten Quartalen der Vorjahre so niedrig wie seit vier Jahren nicht mehr. Auch die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer an den Terminmärkten haben ihre Wetten auf steigende Goldpreise nochmals deutlich reduziert. Lediglich die Zentralbank-Nachfrage nach Gold blieb netto auf einem soliden Niveau, insbesondere dank Russland und der Türkei. In dieser Gemengelage ist der Goldpreis trotz der vielfältigen Krisen in den letzten Wochen nicht gestiegen, sondern hat sich tendenziell nach unten bewegt. Mit Blick auf unsere Erwartung steigender Zinsen gehen wir weiterhin mittelfristig von leicht fallenden Goldpreisen aus.

Prognoserevision: –

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Wertentwicklung	von 30.04.12 bis 30.04.13	30.04.13 bis 30.04.14	30.04.14 bis 30.04.15	30.04.15 bis 30.04.16	30.04.16 bis 30.04.17	30.04.17 bis 30.04.18
Brent in Euro	-13,85%	0,18%	-23,59%	-29,35%	12,79%	30,90%
Brent in USD	-14,31%	5,57%	-38,21%	-27,93%	7,48%	45,31%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Nachdem US-Präsident Trump verkündet hat, dass die USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran aussteigen, ist der Rohölpreis auf den höchsten Stand seit Ende 2014 gestiegen. Die Angst ist groß, dass kurzfristig ein Teil des iranischen Rohöls wegfallen könnte. Lange Zeit ist die Welt in Rohöl geschwommen, und jetzt könnte der Rohstoff schneller knapp werden als man gedacht hatte. Die Nachfrage nach Rohöl geht nicht zuletzt wegen des Großverbrauchers China stetig nach oben. Und das Angebot kommt der Nachfrageentwicklung nicht mehr hinterher. Zwar steigt die Rohölförderung in den USA kräftig, doch dafür sinkt die venezolanische Produktion in fast dem gleichen Ausmaß. Die OPEC hat durchaus noch freie Kapazitäten. Ob jedoch Saudi-Arabien tatsächlich willens ist, seine Produktion schnell wieder auszuweiten, ist alles andere als sicher. Angesichts der jüngsten Entwicklung haben wir unsere Ölpreisprognosen nach oben genommen.

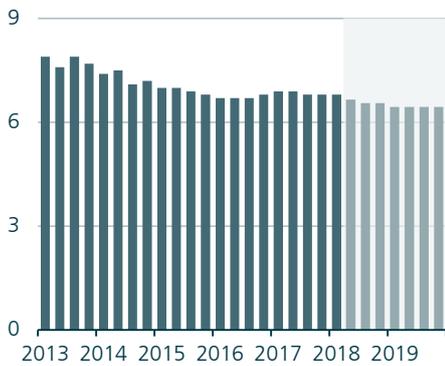
Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Ölpreisprognose.



Mai / Juni 2018

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



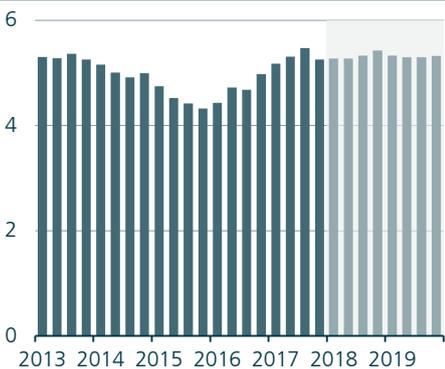
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die jüngsten Handelsgespräche zwischen China und den USA haben deutlich gemacht, dass die beiden Seiten weit von einer Einigung entfernt sind. Die US-Delegation forderte nun gar eine Reduzierung des bilateralen Handelsbilanzüberschusses Chinas um 200 Mrd. US-Dollar bis 2020. Dem kann China kaum nachkommen. So erscheint es wahrscheinlich, dass die USA die angekündigten Strafzölle auf Importe aus China in den kommenden Wochen beschließen werden und die Chinesen zu Gegenmaßnahmen greifen. Während wir die unmittelbaren Auswirkungen der Zölle als moderat einstufen, dürfte die Unsicherheit über die weitere Eskalation auf der Unternehmensstimmung lasten. Bislang zeigen die chinesischen Einkaufsmanagerindizes allerdings noch keine Schwächeanzeichen: Die Indizes für das verarbeitende Gewerbe hielten sich auf solidem Niveau und im Dienstleistungsgewerbe besserte sich die Stimmung gar.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe deuten auf eine solide Konjunkturentwicklung hin. Doch die Risiken sind gestiegen: In Argentinien und in der Türkei haben enttäuschend hohe Inflationsraten für neuen Druck an den Währungsmärkten geführt und die Notenbanken zum Handeln gezwungen. Die argentinische Zentralbank hat den Leitzins innerhalb weniger Tage um 12,75 Prozentpunkte auf 40% angehoben, was konjunkturelle Gefahren heraufbeschwört. Nun hat die Regierung den IWF um Kredithilfen gebeten. Mit der Ausrufung von Neuwahlen am 24. Juni steht die Türkei vor unruhigen Wochen, auch wenn Amtsinhaber Erdogan klarer Favorit für das Rennen um die Präsidentschaft ist. Der Handelsstreit zwischen China und die USA hat sich nach bislang erfolglosen Verhandlungen verschärft.

Prognoserevision: BIP-Prognose (2018) für Russland nach unten, für Mexiko nach oben revidiert.

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Eine Kombination externer Faktoren und länderspezifischer Probleme hat in den vergangenen Wochen auf der Wertentwicklung von EM-Anlagen gelastet. Ein wichtiger Treiber war der Anstieg der US-Renditen, der zu neuer Stärke des US-Dollars führte. Auf der Stimmung gelastet haben zudem die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China, die Aufkündigung des Atomabkommens mit dem Iran durch die USA sowie der schnelle Anstieg der Ölpreise, der gerade die Länder trifft, die wegen ihrer Leistungsbilanzdefizite ohnehin kritisch betrachtet werden. In Argentinien und der Türkei ist es den Notenbanken trotz wiederholter Zinsanhebungen bislang nicht gelungen, die Währung zu stabilisieren. Argentinien sucht nun um einen IWF-Kredit nach, um die Märkte zu beruhigen. Die kommenden Wochen dürften von Unsicherheit über die politische und konjunkturelle Entwicklung geprägt bleiben. Da wir erwarten, dass die Konjunktur ungeachtet der Belastungsfaktoren hält, dürften sich die Märkte nach einer volatilen Phase wieder stabilisieren.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, 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.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“).
- 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, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Die Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings beschleunigen.
- Inflation: Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultralockeren Geldpolitik. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. 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 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 langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die 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. Folge des daraus resultierenden schnellen und starken Marktzinserhöhungs wären ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Markturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwelter Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risikoassets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- EU-Austrittsprozess 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: 10 %)

- 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 und stetigen Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt 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	2,3	1,8	1,7	1,5	1,9	8,0	7,9	7,5	1,3	1,2	1,4
Frankreich	2,2	2,0	1,8	1,5	1,2	1,8	1,7	-3,0	-2,9	-2,7	-2,6	-2,3	-2,8
Italien	1,8	1,5	1,4	1,3	1,3	1,0	1,6	2,8	2,6	2,6	-2,3	-1,7	-1,7
Spanien	1,4	3,1	2,5	2,2	2,0	1,4	1,8	1,8	1,5	1,6	-3,1	-2,6	-1,9
Niederlande	0,7	3,3	2,8	2,1	1,3	1,4	1,8	10,1	9,8	9,5	1,1	0,7	0,9
Belgien	0,4	1,7	1,6	1,5	2,2	1,9	2,0	0,6	0,5	0,6	-1,0	-1,1	-1,3
Euroland	11,6	2,4	2,2	1,8	1,5	1,5	1,8	3,5	3,3	3,2	-0,9	-0,7	-0,6
Ver. Königreich	2,3	1,8	1,4	1,4	2,7	2,4	2,1	-4,1	-3,5	-3,0	-1,9	-1,9	-1,6
Schweden	0,4	2,7	2,7	2,0	1,9	1,8	2,0	4,0	4,1	4,4	1,3	0,8	0,9
Dänemark	0,2	2,1	1,4	1,8	1,1	1,0	1,8	7,8	7,6	7,4	1,0	-0,1	0,0
EU-22	14,5	2,3	2,1	1,8	1,7	1,6	1,8	2,4	2,3	2,3	-1,0	-0,9	-0,7
Polen	0,9	4,6	3,8	3,3	2,0	1,8	2,0	0,3	-0,2	-0,4	-1,7	-1,4	-1,4
Tschechische Rep.	0,3	4,5	3,4	2,6	2,5	1,7	1,9	0,5	0,7	0,1	1,6	1,4	0,8
Ungarn	0,2	4,2	3,8	2,8	2,3	2,1	2,9	2,7	1,9	2,4	-2,0	-2,4	-2,1
EU-28	16,5	2,6	2,4	1,9	1,7	1,7	1,9	2,1	2,0	1,9	-1,0	-0,9	-0,8
USA	15,3	2,3	2,7	1,9	2,1	2,6	2,4	-2,4	-3,0	-3,0	-3,5	-5,5	-6,5
Japan	4,3	1,7	1,2	0,7	0,5	1,3	1,7	4,0	3,5	3,0	-4,8	-4,5	-4,0
Kanada	1,4	3,0	2,1	1,6	1,6	2,4	2,5	-3,0	-3,5	-4,0	-1,0	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,3	2,8	2,5	1,9	1,9	1,6	-2,3	-3,0	-2,5	-1,5	-1,0	-1,0
Schweiz	0,4	1,1	2,0	1,6	0,5	0,7	0,9	8,5	9,7	10,1	0,4	0,6	0,6
Norwegen	0,3	1,9	2,1	2,0	1,9	2,2	1,9	5,2	4,9	5,0	4,4	4,9	4,9
Industrieländer⁴⁾	37,3	2,3	2,3	1,7	1,7	2,0	2,0	0,4	0,0	0,0	-2,4	-3,1	-3,4
Russland	3,2	1,5	1,5	1,8	3,7	2,9	4,7	2,2	3,1	2,8	-1,4	-0,9	-0,8
Türkei	1,7	7,4	5,5	4,5	11,1	10,7	8,7	-5,6	-5,7	-5,3	-1,5	-2,8	-3,1
Ukraine	0,3	2,5	2,6	2,4	14,4	11,2	8,6	-1,9	-4,2	-5,3	-1,5	-2,6	-2,5
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,5	3,9	3,2	2,8	5,5	5,0	5,2	-0,8	-0,6	-0,8	X	X	X
Südafrika	0,6	1,3	2,1	1,7	5,2	5,1	5,5	-2,5	-2,1	-2,3	-4,4	-3,6	-3,6
Naher Osten, Afrika	3,4	2,4	3,1	3,0	13,9	10,0	9,9	-0,6	-0,1	-0,7	X	X	X
Brasilien	2,6	1,0	2,5	2,6	3,4	3,3	4,0	-0,5	-1,8	-1,9	-8,0	-7,0	-5,6
Mexiko	1,9	2,0	2,4	2,2	6,0	4,4	3,8	-1,6	-1,6	-1,8	-1,1	-2,3	-2,2
Argentinien	0,7	2,9	2,7	3,1	26,5	23,9	12,8	-4,8	-5,5	-5,2	-6,0	-5,5	-4,9
Chile	0,4	1,4	2,9	3,0	2,2	2,3	3,0	-1,5	-0,6	-0,5	-2,8	-2,1	-1,6
Lateinamerika*	7,1	1,1	1,8	2,4	6,6	5,6	4,6	-1,2	-1,9	-2,1	X	X	X
China	18,2	6,9	6,6	6,4	1,5	1,9	2,2	1,3	1,3	1,3	-3,7	-3,5	-3,8
Indien	7,4	6,4	7,5	7,6	3,3	4,9	4,4	-1,5	-2,2	-1,7	-3,5	-3,5	-3,2
Indonesien	2,6	5,1	5,2	5,5	3,8	3,9	4,5	-1,7	-2,6	-2,7	-2,7	-2,5	-2,4
Südkorea	1,6	3,1	2,9	3,1	1,9	1,6	2,1	5,1	5,6	6,2	1,5	0,7	0,5
Asien ohne Japan	33,9	6,2	6,2	6,2	2,1	2,7	2,9	2,0	1,9	2,0	X	X	X
Emerging Markets*	51,9	4,9	5,0	5,0	4,0	3,9	3,9	1,0	0,9	0,8	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,1	3,8	3,9	3,6	3,0	3,1	3,1	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.



Mai / Juni 2018

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 14. Mai 18	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	-0,20
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,18	-0,10	0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,58	-0,50	-0,40	-0,15
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,04	0,05	0,20	0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,58	0,70	0,90	1,10
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,26	1,35	1,45	1,60
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,34	2,35	2,45	2,60
	12 Monate (LIBOR)	2,77	2,85	2,90	3,15
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,53	2,60	2,75	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,84	2,90	2,95	3,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,97	3,05	3,10	3,15
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,11	3,30	3,35	3,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,05
	JGBs, 2 Jahre	-0,13	-0,10	-0,10	0,00
	JGBs, 5 Jahre	-0,10	0,00	0,10	0,25
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,10	0,15	0,30
	JGBs, 30 Jahre	0,75	0,80	0,90	1,10
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,65	0,85	0,85	1,00
	12 Monate (LIBOR)	0,93	1,10	1,20	1,30
	Gilts, 2 Jahre	0,81	1,00	1,00	1,20
	Gilts, 5 Jahre	1,16	1,40	1,40	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,47	1,60	1,70	1,90
	Gilts, 30 Jahre	1,90	1,95	2,00	2,10
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,37	-0,40	-0,20	0,00
	2 Jahre	-0,47	-0,40	-0,20	0,00
	10 Jahre	0,75	0,80	1,00	1,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,28	-0,28	-0,23	-0,10
	2 Jahre	-0,45	-0,30	-0,25	-0,05
Norwegen	10 Jahre	0,60	0,70	0,90	1,15
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,10	1,17	1,25	1,50
	2 Jahre	0,80	0,90	1,10	1,40
Schweiz	10 Jahre	1,94	2,00	2,20	2,30
	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)	-0,72	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,72	-0,70	-0,60	-0,30
Kanada	10 Jahre	0,08	0,10	0,30	0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,75	2,00	2,25
	3 Monate (CBA)	1,75	2,05	2,20	2,50
	12 Monate (CBA)	2,16	2,30	2,50	2,95
	2 Jahre	1,97	2,20	2,45	2,80
	5 Jahre	2,21	2,35	2,50	2,80
	10 Jahre	2,38	2,45	2,55	2,80
30 Jahre	2,41	2,60	2,70	2,90	
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,92	1,85	1,80	1,90
	2 Jahre	1,99	2,00	2,10	2,50
	10 Jahre	2,77	2,90	3,00	3,15

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			14. Mai 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,60	1,60	1,75	1,90
		2 Jahre	1,54	1,60	1,80	2,10
		10 Jahre	3,26	3,30	3,30	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,75	0,75	1,00	1,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,90	0,90	1,10	1,40
		2 Jahre	0,81	0,80	1,10	1,30
		10 Jahre	1,86	1,90	2,10	2,30
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,05	0,05	0,05	0,10
		3 Jahre	0,94	0,80	0,90	1,10
		10 Jahre	2,77	2,60	2,70	3,00
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,25	6,25	6,75
		3 Monate (ABG)	6,23	6,30	6,40	6,80
		2 Jahre	7,71	7,60	7,65	7,85
		10 Jahre	10,07	9,30	9,00	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	7,50	7,50	7,25	6,50
		3 Monate (Mexibor)	7,69	7,50	7,30	6,60
		2 Jahre	7,44	7,20	6,60	6,50
		10 Jahre	7,61	7,40	6,70	6,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,06	4,40	4,50	4,70
		3 Jahre	3,22	3,40	3,50	3,80
		10 Jahre	3,70	3,80	3,90	4,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,51	1,50	1,60	1,70
		2 Jahre	1,97	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	2,59	2,40	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,50	1,75	2,00
		3 Monate	1,53	1,50	1,80	2,10
		2 Jahre	2,17	2,20	2,30	2,30
		10 Jahre	2,79	2,80	2,90	2,90

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			14. Mai 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	209	220	210	195	
		Türkei	365	345	335	315	
		Ungarn	121	125	120	115	
	Afrika	Südafrika	260	265	255	240	
	Lateinamerika	Brasilien	246	245	235	220	
		Chile	131	130	130	120	
		Kolumbien	178	185	180	170	
		Mexiko	260	260	250	235	
	Asien	China	127	125	120	110	
		Indonesien	188	195	190	175	
		Philippinen	106	110	105	95	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			325	320	310	290

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).



Mai / Juni 2018

Währungen

EURO		Stand am 14. Mai 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,20	1,18	1,20	1,23
	EUR-CAD	1,53	1,52	1,54	1,55
	EUR-AUD	1,59	1,57	1,58	1,58
Japan	EUR-JPY	131,18	128,62	130,80	135,30
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,87	0,87
	EUR-DKK	7,45	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	10,28	10,50	10,30	10,00
	EUR-CHF	1,20	1,19	1,20	1,21
	EUR-NOK	9,56	9,50	9,40	9,30
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,26	4,25	4,20	4,10
	EUR-HUF	315,03	315,00	315,00	315,00
	EUR-CZK	25,48	25,30	25,10	25,00
Afrika	EUR-ZAR	14,64	14,28	14,64	15,38
Lateinamerika	EUR-BRL	4,31	4,01	4,14	4,31
	EUR-MXN	23,12	22,42	23,04	23,99
Asien	EUR-CNY	7,59	7,55	7,74	8,00
	EUR-SGD	1,60	1,57	1,61	1,66
	EUR-KRW	1280	1274	1308	1353
US-Dollar		Stand am 14. Mai 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,28	1,29	1,28	1,26
	AUD-USD	0,76	0,75	0,76	0,78
Japan	USD-JPY	109,51	109,00	109,00	110,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,36	1,34	1,38	1,41
	USD-DKK	6,22	6,31	6,20	6,05
	USD-SEK	8,58	8,90	8,58	8,13
	USD-CHF	1,00	1,01	1,00	0,98
	USD-NOK	7,98	8,05	7,83	7,56
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,56	3,60	3,50	3,33
	USD-HUF	262,98	266,95	262,50	256,10
	USD-CZK	21,27	21,44	20,92	20,33
Afrika	USD-ZAR	12,23	12,10	12,20	12,50
Lateinamerika	USD-BRL	3,60	3,40	3,45	3,50
	USD-MXN	19,30	19,00	19,20	19,50
Asien	USD-CNY	6,34	6,40	6,45	6,50
	USD-SGD	1,33	1,33	1,34	1,35
	USD-KRW	1069	1080	1090	1100

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 14. Mai 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.321,34	1.245	1.220	1.202
Gold (EUR je Feinunze)	1.103,05	1.030	1.030	980
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	70,70	65	61	62
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	59,02	55	51	50
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	76,35	69	65	66
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	63,74	58	54	54



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

14. Mai 2018

Nächster Veröffentlichungstermin

12. Juni 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 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.