



## Den vielfältigen Unsicherheiten die Stirn bieten

Auf die Korrektur an den Aktienmärkten im Oktober folgte bislang eine mehr als zögerliche Erholung. Auch wenn es in den letzten Tagen des Jahres noch einige freundliche Handelstage geben sollte, bleibt es dabei, dass das Jahr 2018 an den Kapitalmärkten wenig Freude gemacht hat: deutlich rückläufige Aktienkurse in Europa, magere Renditen bei Anleihen. Die Ursache waren insbesondere die Bestrebungen der Notenbanken, die Zinsen wieder etwas nach oben zu bringen. In den USA ist die Notenbank damit schon weit vorgeschritten, aber auch hierzulande macht sich die Europäische Zentralbank daran, eine ganz behutsame Zinswende einzuleiten. Aktien und Anleihen reagierten darauf mit Vorsicht, denn steigende Zinsen könnten weltweit die Konjunktur abbremsen. Und wie sieht es aus mit dem Einfluss der großen Politik? Es beeinträchtigt zwar die globale Konjunktur wenig. Das liegt vor allem daran, dass die Zollmauern noch niedrig sind. Aber mit jeder Maßnahme der US-Regierung steigt die Verunsicherung bei den Unternehmen, wohin das alles führen soll.

Allerdings bieten vor allem die Konsumenten in Europa und in den USA den verschiedensten Unsicherheiten hinreichend erfolgreich die Stirn. Der in vielen Ländern schon seit 2009/10 währende konjunkturelle Aufschwung ist mehrheitlich am Arbeitsmarkt angekommen: Mit Stellenaufbau und Lohnsteigerungen besteht eine stabile Quelle für die Konsumausgaben privater Haushalte. Zwar gehen wir für 2019 und 2020 von geringeren Expansionsraten als im Jahr 2018 aus, aber das globale Bruttoinlandsprodukt dürfte immerhin noch jeweils um knapp dreieinhalb Prozent zulegen. Dies ist eine wesentliche gute Nachricht, die es zu vermelden gibt. Denn damit bleibt das makroökonomische Umfeld konstruktiv.

Trotz des Aufschubs von Zollerhöhungen zwischen den USA und China um 90 Tage werden uns dieses und weitere Risikothemen wie Brexit und Italien weit über den Jahreswechsel hinaus erhalten bleiben. Es mag mancherorts auch noch zu weiteren Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen und den Gewinnsschätzungen für Unternehmen kommen. Taktisch kann man auf eine Erholung setzen, aber die ungemütliche Umgebung für die Finanzmärkte dürfte noch eine ganze Weile lang anhalten. In dieser Zeit kann es zu weiteren Rücksetzern an den Aktienmärkten kommen. Solche Episoden stellen jedoch gute Einstiegsmöglichkeiten in die Märkte dar. Denn grundsätzlich wird sich an dem Bild extrem niedriger Zinsen bei einer soliden Wirtschaftsentwicklung vorerst nichts ändern. Damit wird das Jahr 2019 eine gute Phase für den kontinuierlichen Aufbau eines langfristig orientierten Wertpapierportfolios.

## 2019: Herausforderungen bleiben



Quelle: Adobe Stock, DekaBank.

## Inhalt

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

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

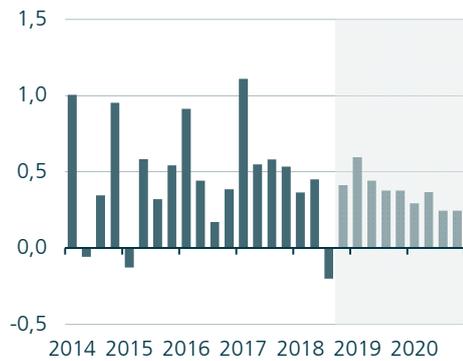
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,5 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2019: 1,7 % (bisher: 2,0 %).
- Euroland: Inflation 2019: 1,4 % (bisher: 1,7 %).
- USA: Inflation 2019: 2,4 % (bisher: 2,5 %).
- Euroland: Langsamere Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Brasilien, Polen und Ungarn. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Mexiko und Türkei.



Dezember 2018 / Januar 2019

## Konjunktur Industrieländer

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



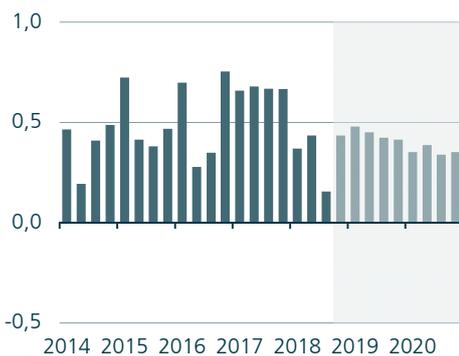
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Erwartungsgemäß ist das Bruttoinlandsprodukt in Deutschland im dritten Quartal gesunken. Dafür waren in erster Linie die Probleme der deutschen Automobilhersteller bei der Neuzulassung ihrer Fahrzeugtypen verantwortlich. Mit der fortschreitenden Typenzulassung wird die Produktion in der Automobilindustrie wieder hochgefahren werden. Die stärksten positiven Effekte dürften dabei erst im ersten Quartal 2019 verbucht werden. Bislang überzeugen die harten Konjunkturindikatoren noch nicht: Zwar legten die Auftragseingänge leicht und der Industrieumsatz deutlich zu, doch die Produktion im produzierenden Gewerbe und der Einzelhandelsumsatz enttäuschten.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 1,5 % (bisher: 1,6 %); Inflation 2019: 1,7 % (bisher: 2,0 %).

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



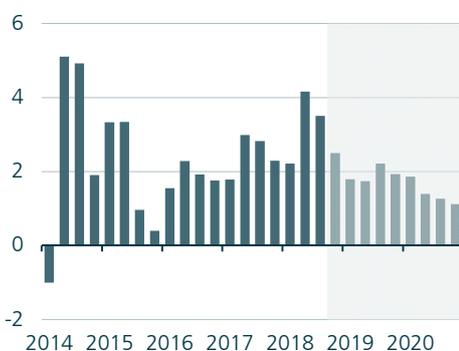
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Das Wachstum im dritten Quartal war enttäuschend. Mit Deutschland und Italien haben zwei der großen vier EWU-Länder einen Rückgang der Wirtschaftsleistung im Vorquartalsvergleich gemeldet. Die vorliegenden Stimmungsindikatoren deuten an, dass dies für Euroland insgesamt ein Ausrutscher war und die Konjunkturdynamik im vierten Quartal wieder leicht anzieht. Weniger gut sieht es in Italien aus. Mehr als Stagnation im vierten Quartal wäre hier eine positive Überraschung. Eine wichtige Stütze für die europäische Konjunktur ist nach wie vor der Arbeitsmarkt. Die Arbeitslosenquote lag im Oktober bei 8,1 %. Die Heterogenität zwischen den EWU-Ländern ist aber weiterhin sehr groß. Während in Deutschland die Arbeitslosenquote bei 3,3 % liegt, ist sie in Spanien noch bei 14,8 %. Auch in Italien und Frankreich befinden sich die Arbeitslosenquoten mit 10,6 % bzw. 8,9 % oberhalb des EWU-Durchschnitts.

Prognoserevision: Inflation 2019: 1,4 % (bisher: 1,7 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Die aktuelle Wachstumsdynamik scheint weiterhin relativ hoch zu sein. Dank vergleichsweise kräftiger Konsumausgaben der privaten Haushalte nahm nach inoffiziellen Berechnungen das monatliche Bruttoinlandsprodukt im Oktober um 0,3 % gegenüber dem Vormonat zu. Gleichwohl reicht dieses Expansionstempo nicht an die Entwicklung bis zum Spätsommer heran – die Wachstumsspitze scheint überschritten zu sein. Erste Teilbereiche wie beispielsweise der private Wohnungsbau zeigen, dass die Zinserhöhungen der Fed zu den gewünschten Bremsspuren führen. Inflationsseitig sind weiterhin keine Gefahren durch ein zu stark steigendes Preisniveau zu erkennen. Die jüngsten Inflationszahlen kamen sogar eher etwas schwächer als erwartet, und die seit Ende September eingeführten Zölle gegenüber China fanden bisher noch nicht einmal bei den Importpreisen ihren Niederschlag.

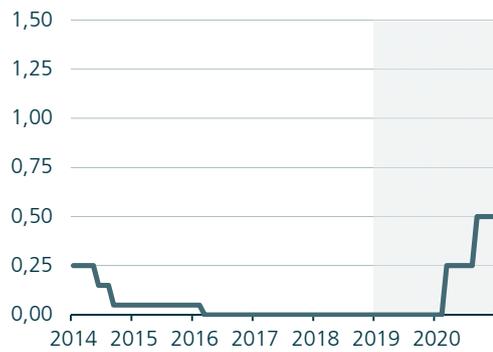
Prognoserevision: Inflation 2019: 2,4 % (bisher: 2,5 %).



Dezember 2018 / Januar 2019

**Märkte Industrieländer**

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



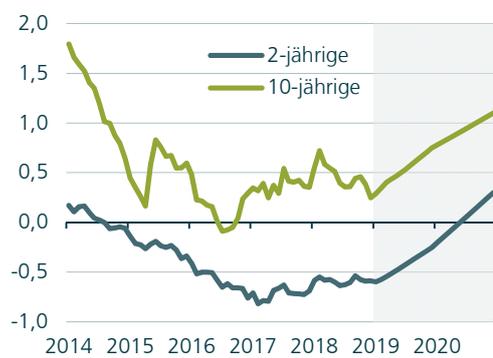
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Trotz schwacher Konjunkturdaten gingen EZB-Präsident Draghi und andere Ratsmitglieder im Vorfeld der Dezember-Sitzung davon aus, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung fortsetzen wird. Dennoch sehen sie die Gefahr, dass schwelende Risiken rund um die globalen Handelsstreitigkeiten und die italienische Staatsverschuldung auf die Inlandsnachfrage ausstrahlen. Nach der voraussichtlichen Einstellung ihrer Nettowertpapierkäufe zum Jahresende dürfte die EZB daher zunächst sehr vorsichtig agieren. Dies beinhaltet, die Leitzinsen vorerst niedrig zu lassen und Rückflüsse aus fällig werdenden Wertpapieren bis auf weiteres wiederanzulegen. Auch rechnen wir mit neuen langfristigen Refinanzierungsgeschäften, um die auslaufenden Langfristtender TLTRO-II zu ersetzen. Die hohe Überschussliquidität drückt die Geldmarktsätze daher weiterhin in Richtung des negativen Einlagensatzes. Dessen erste Anhebung erwarten wir für September 2019. Dies setzt allerdings voraus, dass sich zuvor das konjunkturelle Umfeld stabilisiert und die Kerninflation einen nach oben gerichteten Trend ausbildet.

Prognoserevision: –

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



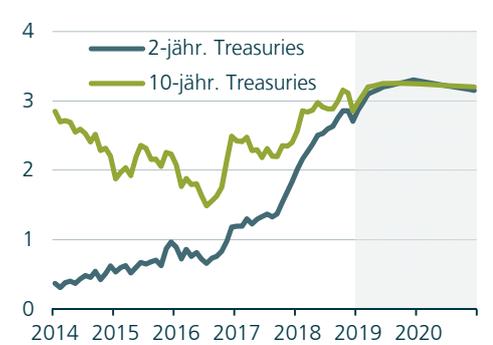
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Angesichts der unsicheren konjunkturellen Entwicklung im Euroraum und der nur langsam zunehmenden Kerninflation dürften die Markterwartungen über Leitzinserhöhungen der EZB vorerst sehr niedrig bleiben. Wir sehen daher für die nähere Zukunft nur wenig Potenzial für einen Anstieg der Renditen insbesondere in den mittleren Laufzeitbereichen. Flucht in Qualität und Spekulationen, dass auch die Fed die Leitzinsen nicht mehr allzu weit anhebt, drücken vor allem auf das lange Ende der Bundkurve. Im Verlauf des kommenden Jahres sollten sich die Konjunktur- und Inflationsdaten so weit verbessern, dass bevorstehende Leitzinserhöhungen wieder stärker ins Blickfeld geraten. Sofern sich die globalen Handelskonflikte und der Haushaltsstreit mit Italien zumindest ein wenig entschärfen, dürfte sich die Bundkurve dann vom langen Ende her versteilern.

Prognoserevision: Langsamere Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Anfang Oktober hatte Fed-Chef Powell die US-Aktienmärkte auf Talfahrt geschickt. Er wies damals darauf hin, dass der Weg hin zum neutralen Leitzinsniveau noch weit wäre. Dies wurde von den Aktienmärkten als sehr restriktives geldpolitisches Signal aufgefasst. Wenige Woche später folgten dann Entspannungssignale, die die US-Rentenmärkte zum Anlass nahmen, ihre Leitzinserwartungen für das kommende Jahr nach unten zu schrauben. Wir erachten die Marktreaktion für überzogen. Gleichwohl haben die vergangenen Wochen gezeigt, dass die Fed im kommenden Jahr den bisherigen geldpolitischen Autopiloten ausschalten und wieder stärker auf Daten- bzw. Finanzmarktentwicklungen achten wird. Es ist durchaus möglich, dass die Fed im Jahr 2019 früher als bislang von uns erwartet eine Pause bei den Leitzinserhöhungen einlegen wird.

Prognoserevision: –



Dezember 2018 / Januar 2019

## Märkte Industrieländer

### Aktienmarktprognosen

	Aktuell 07.12.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>10 788,09</b>	<b>11 500</b>	<b>10 500</b>	<b>12 000</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 058,53	3 200	2 800	3 200
S&P 500	2 633,08	2 700	2 400	2 600
Topix	1 620,45	1 600	1 400	1 500

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

Die globalen Handelskonflikte sowie die hausgemachten Probleme der Automobilindustrie belasten das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft. Dies alles hinterlässt in der Stimmung von Unternehmen und Verbrauchern immer deutlichere Brems Spuren. Verstärkt wird die Unsicherheit auch durch zahlreiche negative unternehmensspezifische Nachrichten. In einem solchen Umfeld ist der Risikoappetit der Marktteilnehmer begrenzt. Hinzu kommt, dass die Schätzungen für die im laufenden Quartal und im kommenden Jahr erwarteten Unternehmensgewinne in der Tendenz weiter nach unten angepasst werden. Solange dies der Fall ist, wird es dem Gesamtmarkt kaum gelingen, trotz der moderaten Bewertungen eine nachhaltige Aufwärtsbewegung einzuleiten. Der Markt wird über den Jahreswechsel zunächst weiter erhöhten Schwankungen ausgesetzt bleiben.

Prognoserevision: –

### Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Verunsicherung an den Kapitalmärkten über den eskalierenden Handelskrieg und sonstige politische Störfelder haben sich auch zunehmend negativ auf europäische Unternehmensanleihen ausgewirkt. Während sich die Risikoaufschläge für Corporates aufgrund recht ordentlicher Quartalsberichte zunächst noch stabil im Vergleich zu den Aktienmärkten zeigten, sind die Spreads zuletzt spürbar angestiegen. Hierzu hat insbesondere eine Reihe von Neuemissionen beigetragen, die mit teils sehr hohen Zusatzprämien auf den Markt gebracht worden sind. Dadurch konnten diese Anleihen zwar sehr erfolgreich platziert werden, doch im Sekundärmarkt regierten alte ausstehende Bonds hierauf mit kräftigen Anstiegen der Risikoaufschläge. Auf erhöhtem Niveau bieten einige Unternehmensanleihen nun wieder erste attraktive Einstiegsmöglichkeiten.

### Covered Bonds

Die Risikoaufschläge von Covered Bonds sind in den letzten Wochen überraschend kräftig angezogen. Selbst qualitativ hochwertige Pfandbriefe im 10-jährigen Laufzeitbereich notieren inzwischen oftmals mit positiven Swapsreads. Der Ausstieg der EZB aus dem Ankaufprogramm ist bereits seit längerer Zeit eingepreist, da die monatlichen Käufe ohnehin nur noch gering ausgefallen sind. Im November sind überraschend wenige gedeckte Neuemissionen auf den Markt gekommen und auch im Dezember ist mit keiner Belegung zu rechnen. Dennoch sind die wenigen neuen Anleihen mit sehr großzügigen Prämien ausgestattet worden, was den Sekundärmarkt zusätzlich zu Preisanpassungen gezwungen hat. Da die Liquidität jedoch sehr niedrig ist, sind die Spreadanstiege entsprechend deutlich ausgefallen. Die Erwartung der traditionell starken Emissionswelle im Januar hat ebenfalls zur Spreadausweitung beigetragen. Inzwischen haben einige gedeckte Anleihen wieder attraktive Einstiegsspreads erreicht.



Dezember 2018 / Januar 2019

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 30.11.12 bis 30.11.13	30.11.13 bis 30.11.14	30.11.14 bis 30.11.15	30.11.15 bis 30.11.16	30.11.16 bis 30.11.17	30.11.17 bis 30.11.18
Gold in Euro	-30,05%	2,67%	6,79%	9,45%	-3,07%	0,72%
Gold in USD	-26,90%	-6,03%	-9,31%	9,85%	8,75%	-4,16%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 30.11.12 bis 30.11.13	30.11.13 bis 30.11.14	30.11.14 bis 30.11.15	30.11.15 bis 30.11.16	30.11.16 bis 30.11.17	30.11.17 bis 30.11.18
Brent in Euro	-5,62%	-30,13%	-25,12%	12,72%	12,27%	-2,94%
Brent in USD	-1,38%	-36,05%	-36,41%	13,14%	25,96%	-7,65%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,13 EUR-USD in den November und auch zum Monatsende lag auf diesem Niveau. Die Entwicklung dazwischen war allerdings volatil. In der ersten Novemberhälfte ist der Euro bis auf 1,12 EUR-USD gefallen und erreichte damit den niedrigsten Stand seit Sommer 2017. Dies ging einher mit schwachen Wirtschaftsdaten aus Euroland. Die Wachstumsdaten für das dritte Quartal hatten klar enttäuscht. In der zweiten Novemberhälfte schaffte der Euro aber wieder den Anstieg bis auf 1,14 EUR-USD. Dies lag weniger an positiven europäischen Daten, als vielmehr an Nachrichten aus den USA. US-Präsident Donald Trump kritisierte die US-Notenbank für möglicherweise voreilige Zinserhöhungen. Fed-Chef Jerome Powell hat in den anschließenden Äußerungen ein Entgegenkommen signalisiert und damit unmittelbar den US-Dollar auch gegenüber dem Euro etwas unter Druck gebracht.

Prognoserevision: –

**Gold**

Der Kursrückgang an den globalen Aktienmärkten sowie der deutliche Rückgang der US-Treasury-Renditen boten dem Goldpreis in den vergangenen Wochen ein sehr fruchtbares Feld. Die Rentenmärkte haben auf die vorsichtigen Äußerungen der US-Notenbank Fed reagiert, indem sie ihre Leitzinserwartungen für das kommende Jahr nach unten angepasst haben. Fallende Renditen reduzieren bekanntermaßen die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, was sich in einer Verteuerung von Gold widerspiegelte. Beim etwas weiteren Blick in die Zukunft sieht man für 2020 den zyklischen Höhepunkt der US-Leitzinsen, und es erscheinen erste Leitzinssenkungen am Horizont. Daher dürfte der Goldpreis im Jahr 2019 noch leicht nachgeben, bevor er 2020 infolge der absehbaren Zinsrückgänge wieder ansteigt.

Prognoserevision: –

**Rohöl**

Das OPEC-Treffen Anfang Dezember mit Beteiligung Russlands hat eine Stabilisierung des Ölpreises nach sich gezogen. Denn die Teilnehmer einigten sich nach schwierigen Verhandlungen auf eine Fördermengenkürzung von 1,2 Mio. Barrels pro Tag. Diese ist notwendig, um den globalen Ölmarkt wieder ins Gleichgewicht zu bringen. Denn derzeit übersteigt das weltweite Ölangebot die Nachfrage. Dies liegt zum einen an der konjunkturbedingt schwächeren Zunahme des globalen Ölbedarfs, zum anderen an der kräftigen Ausweitung der Ölförderung vor allem in Russland, Saudi-Arabien und in den USA. Wir erwarten im Prognosezeitraum eine Stabilisierung des Ölpreises auf einem – im Vergleich zum aktuellen – etwas höheren Niveau. Jüngst hat Katar seinen Austritt aus der OPEC ab Januar 2019 verkündet, was jedoch aufgrund seines geringen Anteils an der OPEC-Ölförderung von nur 2 % kaum Auswirkungen haben dürfte.

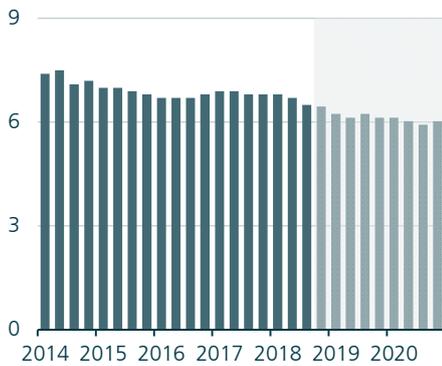
Prognoserevision: –



Dezember 2018 / Januar 2019

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



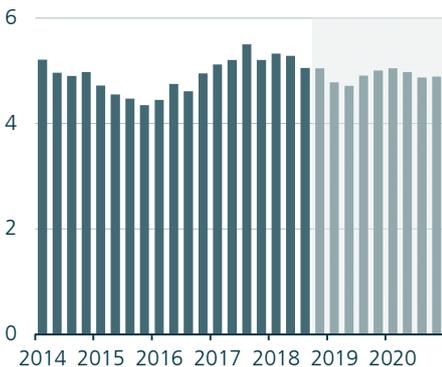
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Im Rahmen des G20-Gipfels haben sich die Präsidenten Chinas und der USA darauf geeinigt, innerhalb von 90 Tagen auszuloten, ob eine Annäherung im Handelsstreits erreicht werden kann. Sollte dies nicht gelingen, würden die USA ihre Zölle auf Importe aus China im Wert von 200 Mrd. US-Dollar von 10 % auf 25 % erhöhen. China hat damit zumindest einen Aufschub erhalten, denn ursprünglich wollte Trump die Zölle bereits zum 1. Januar anheben. Im Gegenzug hat China eine verstärkte Einfuhr von Agrarprodukten aus den USA zugesagt. Die Aussagen dazu, ob China die Zölle auf Autoimporte aus den USA senken wird, waren widersprüchlich. Wir halten einen Durchbruch im Handelskonflikt weiterhin für unwahrscheinlich und erwarten eine Runde neuer Strafzölle nun für Anfang März. Die Wirtschaftsdaten deuten weiterhin auf eine allmähliche Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China hin.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Der Schwellenländer-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im November leicht gestiegen, doch war dies keine breit angelegte Entwicklung, sondern vornehmlich durch die Anstiege in Brasilien, Indien und Russland getrieben. Insbesondere in den exportorientierten Volkswirtschaften setzte sich die schwache Entwicklung der Vormonate fort. Das Verhandlungsergebnis zwischen den USA und China am Rande des G20-Gipfels war kein Durchbruch im Handelsstreit, sondern dürfte die nächste Runde von Strafzöllen lediglich aufgeschoben haben. Der deutliche Rückgang der Ölpreise dürfte in den kommenden Monaten die Inflationsraten niedrig halten und auf Seiten der Ölimportländer für Entlastung bei den Leistungsbilanzsalden sorgen. Dennoch dürften die EM-Leitzinsen im Trend etwas gestrafft werden.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für Brasilien, Polen und Ungarn. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Mexiko und Türkei.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Märkte**

Inlandswährungsanleihen und Aktien aus Schwellenländern konnten in den vergangenen Wochen etwas zulegen. Ein Grund war der Rückgang der Ölpreise, der vor allem solchen Währungen Auftrieb gegeben hat, die aufgrund hoher Leistungsbilanzdefizite zuvor unter Druck geraten waren. Hinzu kam die Schwäche des Euros, die den meisten Fremdwährungsanlagen Auftrieb gegeben hat. Zwar sind die Schwellenländer nach der Stabilisierung in der Türkei und Argentinien etwas aus dem Fokus der Märkte gerückt, doch das Umfeld bleibt ungünstig. So erwarten wir keinen Durchbruch bei den Handelsgesprächen zwischen China und den USA, die bis Ende Februar andauern sollen. Unabhängig vom Ausgang dieses Streits lässt die Dynamik der Weltwirtschaft nach. Die Hoffnungen auf ein schnelles Ende des Leitzinszyklus in den USA halten wir zudem für verfrüht. Die jüngste Verschärfung der Auseinandersetzung zwischen der Ukraine und Russland erhöht das Risiko neuer Sanktionen gegen Russland. In Mexiko hat sich die Stimmung eingetrübt, nachdem der künftige Präsident bislang wenig Rücksichtnahme auf die Kapitalmärkte erkennen gelassen hat.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien um das Jahr 2020 erweitert, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Langsame Straffung der Geldpolitik durch die großen Notenbanken und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu deutlich schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- Geldpolitik: Große Notenbanken normalisieren langsam die Geldpolitik. Vor allem in Euroland vollzieht sich der geldpolitische Ausstieg äußerst zögerlich.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Niedrigeres Wachstum führt zu nur noch verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- 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 erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.
- 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.

## Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt <sup>1)</sup>	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise <sup>2)</sup>			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo <sup>3)</sup>		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020	2018	2019	2020
Deutschland	3,3	1,5	1,5	1,7	1,9	1,7	2,0	7,8	7,3	6,9	1,6	1,2	1,1
Frankreich	2,2	1,6	1,6	1,5	2,1	1,3	1,8	-0,5	-0,6	-0,4	-2,6	-2,8	-1,7
Italien	1,8	0,9	0,8	0,9	1,3	1,2	1,6	2,6	2,5	2,5	-1,9	-2,9	-3,1
Spanien	1,4	2,5	2,3	2,1	1,8	1,1	1,7	1,1	0,9	1,0	-2,7	-2,1	-1,9
Niederlande	0,7	2,6	2,0	2,0	1,6	1,5	1,9	10,1	9,5	9,1	1,1	1,1	1,0
Belgien	0,4	1,5	1,5	1,3	2,4	2,1	1,9	1,2	1,1	1,1	-1,0	-1,1	-1,3
<b>Euroland</b>	<b>11,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,8</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,3</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,9</b>	<b>-0,7</b>
Ver. Königreich	2,3	1,3	1,5	1,4	2,5	2,2	2,1	-3,3	-3,2	-3,0	-1,3	-1,1	-1,0
Schweden	0,4	2,3	2,0	1,9	2,1	2,1	1,8	3,2	3,0	2,9	1,1	0,9	0,8
Dänemark	0,2	0,8	1,9	1,6	0,8	1,3	1,6	6,3	6,5	6,3	0,2	-0,1	0,6
<b>EU-22</b>	<b>14,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>
Polen	0,9	5,2	4,0	3,0	1,7	2,0	2,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,9	-0,9	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	2,8	2,5	2,4	2,3	2,4	1,8	0,8	0,5	0,1	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	4,8	3,4	2,6	3,0	3,6	2,9	1,9	1,4	1,9	-2,4	-1,9	-1,8
<b>EU-28</b>	<b>16,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>2,0</b>	<b>1,7</b>	<b>1,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,1</b>	<b>1,9</b>	<b>-0,8</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>
USA	15,3	2,9	2,3	1,7	2,5	2,4	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,5
Japan	4,3	0,9	0,9	-0,1	1,0	1,8	2,4	3,5	2,5	2,5	-3,0	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	2,1	1,8	1,6	2,3	1,9	1,9	-2,5	-3,0	-3,0	-0,5	-1,5	-1,0
Australien	1,0	2,9	2,6	2,5	1,9	1,8	2,2	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5
Schweiz	0,4	2,7	1,7	1,8	1,0	0,8	1,1	10,2	9,8	9,7	0,6	0,4	0,4
Norwegen	0,3	2,3	2,0	1,8	2,7	1,7	1,5	7,8	7,8	7,6	5,7	5,7	5,3
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>37,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>2,0</b>	<b>1,9</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,5</b>
Russland	3,2	1,8	1,4	1,6	2,9	4,6	3,9	4,1	3,9	3,3	0,8	0,9	1,0
Türkei	1,7	3,1	-0,1	2,9	16,3	17,0	11,1	-4,8	-3,0	-2,8	-3,4	-2,9	-2,3
Ukraine	0,3	3,3	2,8	2,1	11,1	8,7	8,0	-4,0	-4,2	-4,5	-2,6	-2,5	-2,2
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>3,0</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>6,4</b>	<b>7,1</b>	<b>5,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,7	1,6	2,1	4,7	5,5	5,2	-3,1	-2,9	-3,4	-3,9	-3,9	-3,7
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>9,4</b>	<b>9,5</b>	<b>8,4</b>	<b>0,6</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,3	2,5	2,2	3,8	4,4	3,9	-1,7	-2,2	-2,3	-7,1	-5,9	-5,1
Mexiko	1,9	2,1	1,8	2,0	4,9	4,4	3,7	-1,7	-1,9	-2,2	-2,3	-2,4	-3,1
Argentinien	0,7	-2,6	-1,3	2,1	33,6	35,6	20,2	-3,5	-1,0	0,0	-5,6	-3,4	-2,6
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,5	3,2	2,6	-2,0	-2,3	-1,9	-2,0	-1,8	-1,7
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,7</b>	<b>2,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,4</b>	<b>5,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,2	6,6	6,2	6,0	2,2	2,4	2,2	0,0	-0,5	-1,0	-3,6	-4,1	-3,9
Indien	7,4	7,6	7,2	7,1	4,1	4,9	4,8	-2,8	-2,6	-2,0	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,9	4,2	-2,4	-2,6	-2,5	-2,5	-2,2	-2,4
Südkorea	1,6	2,6	2,6	2,6	1,6	1,7	2,1	4,8	4,3	4,2	0,8	0,6	0,3
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,8</b>	<b>5,7</b>	<b>2,6</b>	<b>3,0</b>	<b>2,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,8</b>	<b>4,8</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>4,6</b>	<b>4,0</b>	<b>0,4</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,1</b>	<b>3,7</b>	<b>3,4</b>	<b>3,3</b>	<b>3,3</b>	<b>3,5</b>	<b>3,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 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.



Dezember 2018 / Januar 2019

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

		Stand am 10. Dez 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,30	-0,28	-0,10
	12 Monate (EURIBOR)	-0,13	-0,12	-0,07	0,15
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,59	-0,55	-0,45	-0,25
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,30	-0,20	-0,05	0,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,25	0,40	0,50	0,75
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,87	1,05	1,20	1,40
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	2,50-2,75	2,75-3,00	3,00-3,25
	3 Monate (LIBOR)	2,77	2,85	3,00	3,25
	12 Monate (LIBOR)	3,10	3,25	3,40	3,65
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,71	3,10	3,20	3,30
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,70	3,10	3,20	3,25
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,86	3,20	3,25	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,14	3,45	3,45	3,50
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,11	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,10	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,14	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,04	0,15	0,20	0,35
	JGBs, 30 Jahre	0,80	0,90	0,90	1,05
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,91	0,95	1,03	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,16	1,20	1,40	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,71	1,00	1,30	1,50
	Gilts, 5 Jahre	0,85	1,20	1,40	1,70
	Gilts, 10 Jahre	1,24	1,70	1,90	2,00
	Gilts, 30 Jahre	1,78	2,10	2,20	2,25
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,25	-0,25	0,25
	3 Monate (STIB)	-0,29	-0,25	0,00	0,40
	2 Jahre	-0,43	-0,20	0,20	0,40
	10 Jahre	0,47	0,80	1,10	1,40
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,10
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,25	-0,18	0,00
	2 Jahre	-0,58	-0,50	-0,35	-0,15
<b>Norwegen</b>	10 Jahre	0,22	0,40	0,50	0,80
	Geldpolitik (Deposit)	0,75	1,00	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,28	1,40	1,50	1,85
	3 Jahre	1,17	1,40	1,50	1,80
<b>Schweiz</b>	10 Jahre	1,83	2,10	2,20	2,30
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,00 bis 0,00
	3 Monate (LIBOR)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	-0,74	-0,55	-0,40	-0,05
<b>Kanada</b>	10 Jahre	-0,15	0,10	0,30	0,60
	Geldpolitik (O/N)	1,75	2,00	2,25	2,75
	3 Monate (CBA)	2,25	2,40	2,55	2,95
	12 Monate (CBA)	2,54	2,75	2,90	3,20
	2 Jahre	2,00	2,45	2,65	3,00
	5 Jahre	2,01	2,50	2,70	3,05
	10 Jahre	2,07	2,55	2,75	3,10
<b>Australien</b>	30 Jahre	2,23	2,55	2,75	3,10
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (ABB)	1,99	2,00	2,05	2,30
	2 Jahre	1,92	2,20	2,40	2,65
	10 Jahre	2,44	2,75	2,90	3,15

Dezember 2018 / Januar 2019

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

			Stand am	Erwartung		
			10. Dez 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	1,56	1,60	1,80	2,00
		10 Jahre	3,04	3,20	3,30	3,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	2,00	2,25	2,50
		3 Monate (PRIBOR)	2,01	2,10	2,30	2,60
		2 Jahre	1,62	1,80	2,00	2,20
		10 Jahre	2,03	2,20	2,40	2,90
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	1,25
		3 Monate (BUBOR)	0,13	0,20	0,30	1,00
		3 Jahre	1,25	1,40	1,70	2,00
		10 Jahre	3,09	3,30	3,40	3,80
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,50	6,50	6,50	7,25
		3 Monate (ABG)	6,38	6,50	6,50	7,30
		2 Jahre	7,79	7,65	7,60	7,75
		10 Jahre	10,05	10,00	9,50	9,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,00	8,50	8,50	8,00
		3 Monate (Mexibor)	8,30	8,50	8,50	8,00
		2 Jahre	8,68	8,50	8,40	8,30
		10 Jahre	9,06	9,00	9,00	8,90
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	3,14	2,90	3,00	3,00
		3 Jahre	2,84	3,10	3,10	3,20
		10 Jahre	3,27	3,50	3,40	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,77	1,80	1,90	2,00
		2 Jahre	2,00	2,10	2,10	2,20
		10 Jahre	2,23	2,50	2,50	2,60
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
		3 Monate	1,75	1,75	1,80	1,75
		2 Jahre	1,82	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,00	2,20	2,30	2,40

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

			Stand am	Erwartung			
			10. Dez 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	243	235	230	225	
		Türkei	463	450	450	440	
		Ungarn	149	140	140	135	
	Afrika	Südafrika	355	335	335	325	
	Lateinamerika	Brasilien	267	255	255	250	
		Chile	163	155	155	150	
		Kolumbien	209	205	205	200	
		Mexiko	348	335	335	325	
	Asien	China	142	135	135	130	
		Indonesien	231	220	220	215	
		Philippinen	119	115	110	110	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>398</b>	<b>380</b>	<b>380</b>	<b>370</b>

<sup>1)</sup> Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen auf US-Treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global Div (EMBIG Div).

Dezember 2018 / Januar 2019

## Währungen

EURO		Stand am 10. Dez 18	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,14	1,16	1,19	1,22
	EUR-CAD	1,52	1,51	1,51	1,54
	EUR-AUD	1,58	1,57	1,61	1,63
Japan	EUR-JPY	128,51	129,92	133,28	136,64
Euro-Outs	EUR-GBP	0,90	0,86	0,85	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,33	10,20	10,10	9,90
	EUR-CHF	1,13	1,15	1,16	1,17
	EUR-NOK	9,68	9,50	9,30	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,29	4,30	4,30	4,20
	EUR-HUF	323,22	320,00	320,00	315,00
	EUR-CZK	25,85	25,80	25,70	25,60
Afrika	EUR-ZAR	16,23	16,82	17,61	18,54
Lateinamerika	EUR-BRL	4,46	4,52	4,64	4,88
	EUR-MXN	23,14	23,43	24,28	25,13
Asien	EUR-CNY	7,88	8,24	8,57	8,91
	EUR-SGD	1,56	1,59	1,62	1,63
	EUR-KRW	1286	1311	1357	1403
US-Dollar		Stand am 10. Dez 18	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,30	1,27	1,26
	AUD-USD	0,72	0,74	0,74	0,75
Japan	USD-JPY	112,68	112,00	112,00	112,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,27	1,35	1,40	1,42
	USD-DKK	6,54	6,42	6,26	6,11
	USD-SEK	9,06	8,79	8,49	8,11
	USD-CHF	0,99	0,99	0,97	0,96
	USD-NOK	8,49	8,19	7,82	7,54
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,76	3,71	3,61	3,44
	USD-HUF	283,41	275,86	268,91	258,20
	USD-CZK	22,66	22,24	21,60	20,98
Afrika	USD-ZAR	14,23	14,50	14,80	15,20
Lateinamerika	USD-BRL	3,91	3,90	3,90	4,00
	USD-MXN	20,29	20,20	20,40	20,60
Asien	USD-CNY	6,91	7,10	7,20	7,30
	USD-SGD	1,37	1,37	1,36	1,34
	USD-KRW	1127	1130	1140	1150

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 10. Dez 18	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.246,97	1.205	1.190	1.163
Gold (EUR je Feinunze)	1.093,35	1.040	1.000	950
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	52,61	64	63	62
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	46,13	55	53	51
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	59,63	70	69	68
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	52,28	60	58	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

### 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/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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

### Marktanalysen und Prozesse

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

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

### Immobilienresearch

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

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

### Redaktionsschluss

10. Dezember 2018

### Nächster Veröffentlichungstermin

15. Januar 2019

**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. **Bitte beachten Sie: 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.