

## Notenbanken üben sich in Geduld

Hektik ist selten angemessen. Das gilt für die private Geldanlage ebenso wie für die große Geldpolitik. Nachdem die beiden großen Notenbanken Fed und Europäische Zentralbank (EZB) bis Ende 2018 exakt ihrem zuvor kommunizierten Fahrplan gefolgt waren, schalteten sie zu Beginn dieses Jahres um von „Autopilot“ auf „Fahren auf Sicht“. Damit zeigen sie sich geduldig hinsichtlich der weiteren Straffung ihrer Geldpolitik. Die US-Notenbank Fed wird unserer Prognose zufolge nach der Leitzinserhöhung im Dezember 2018 vom vierteljährlichen in einen halbjährlichen Rhythmus wechseln, mit Zinsschritten im Juni und Dezember. Die Annäherung an den neutralen Leitzins von etwa drei Prozent ist mit Unwägbarkeiten verbunden und soll behutsam erfolgen. Da die amerikanischen Inflationsraten im Zielbereich liegen, ist die Fed in der komfortablen Situation, nicht abrupt bremsen zu müssen. Sie kann die Wirkungen ihrer bisherigen Zinserhöhungen beobachten und sich für weitere Schritte die nötige Zeit lassen.

Die EZB hat immerhin fahrlängemäß das Anleiheankaufprogramm beendet. Ab Beginn dieses Jahres werden nur noch die Rückzahlungen aus fällig gewordenen Anleihen reinvestiert. Die Zentralbankbilanz verharrt also zunächst auf ihrem hohen Niveau. Die erste Zinserhöhung, also die nächste Stufe der geldpolitischen Normalisierung, wird freilich noch auf sich warten lassen. Grund dafür sind die jüngsten Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen und die reduzierten Analystenschätzungen für die Unternehmensgewinne sowie die lange Liste der politischen Risiken (Brexit, Handelsstreit, etc.). Die Finanzmärkte quittieren diese Gemengelage mit Unmut. Sie scheinen zumindest eine milde Rezession vor Augen zu haben. Erst mit der Bestätigung, dass unserem Hauptszenario folgend der konjunkturelle Aufschwung – wenngleich mit weniger Dynamik – bestehen bleibt und sich die Sorgenfalten um die politischen Risiken zumindest etwas glätten (z.B. Einigung USA-China, kein harter Brexit), kann die EZB beginnen, die Märkte und die Analysten auf die erste Anhebung des Einlagensatzes vorzubereiten. Da sich diese Bestätigung noch einige Wochen hinziehen kann, wird es für die EZB zeitlich zu knapp, um den Start der Zinserhöhungen noch in diesem Jahr kommunikativ angemessen vorzubereiten. Wir sehen daher die erste Zinserhöhung beim Einlagensatz erst im Frühjahr 2020 und bei Hauptrefinanzierungssatz im Herbst 2020.

So dürfte es an den Finanzmärkten im ersten Quartal dieses Jahres weiter ruppig zugehen. Die Kursschwankungen bleiben hoch und wir halten kurzfristig auch niedrigere Aktienindizes für wahrscheinlich. Im weiteren Jahresverlauf dürften sich die Märkte jedoch wieder erholen, wenn hinreichend gesichert davon ausgegangen werden kann, dass die Stärke der Arbeitsmärkte erhalten bleibt und die Konsumausgaben weiter steigen und beide damit den vielfältigen Risikofaktoren trotzen.

**USA: Fed Funds Rate**



Quelle: Fed, DekaBank.

## Inhalt

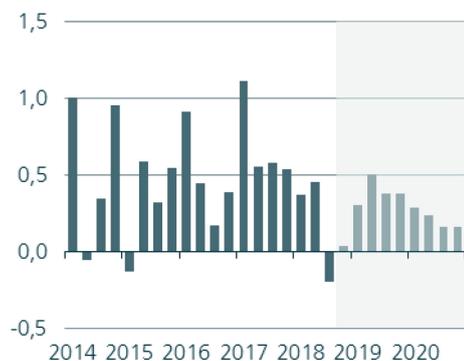
<b>Konjunktur Industrieländer</b>	<b>2</b>
<b>Märkte Industrieländer</b>	<b>3</b>
<b>Emerging Markets</b>	<b>6</b>
<b>Szenarien</b>	<b>7</b>
<b>Weltwirtschaftliche Entwicklung</b>	<b>8</b>
<b>Zinsbild für Industrieländer</b>	<b>9</b>
<b>Zinsbild für EM-Länder / Renditespreads</b>	<b>10</b>
<b>Währungen/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

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,0 % bzw. 1,6 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,7 %); Inflation 2019: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,3 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,5 % bzw. 1,6 %). Inflationsrate 2019: 1,4 % (bisher: 1,3 %).
- USA: Inflation 2019: 1,9 % (bisher: 2,1 %).
- Rentenmarkt: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- EUR-USD: Geringere Euro-Aufwertung über den Prognosehorizont.
- Gold: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosezeitraum.

## Konjunktur Industrieländer

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



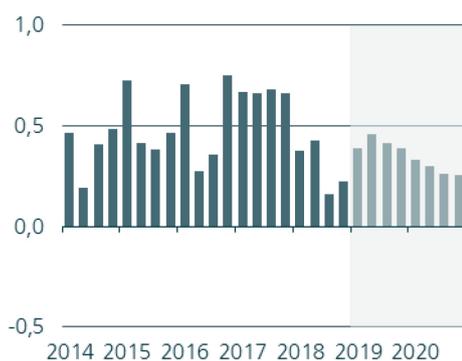
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Das Jahr 2018 ging trübe zu Ende. Der Grund: die deutsche Volkswirtschaft hat im vierten Quartal wohl nicht viel mehr als eine Stagnation geschafft. Allerdings wird der Blick auf das vierte Quartal durch unklare Konjunkturindikatoren getrübt. Da sind zum einen die sehr schwachen Einzelhandelsumsätze, von denen das Statistische Bundesamt eine merkliche Aufwärtsrevision erwartet, und zum anderen eine Industrieproduktion, deren Teile (Wirtschaftszweige) laut den offiziellen Daten schneller wuchsen als das Ganze. Wenig hilfreich bei der Einschätzung der Lage sind auch die weiteren Sondereffekte wie die ungewöhnlich niedrigen Automobilzulassungen wegen des neuen Prüfverfahrens, die Produktions- und Lieferbehinderungen durch das Niedrigwasser und die Verwirrung um die Produktion der Pharmaindustrie.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,0 % bzw. 1,6 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,7 %); Inflation 2019: 1,6 % (bisher: 1,5 %).

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



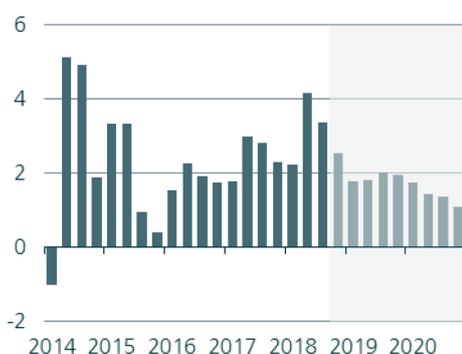
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im vierten Quartal 2018 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zu. Die konjunkturelle Dynamik der vier großen EWU-Länder war dabei sehr unterschiedlich. Während in Spanien die Wachstumsgeschwindigkeit mit 0,7% qoq sehr hoch war und auch Frankreich mit 0,3 % qoq oberhalb des europäischen Wachstums lag, enttäuschte Italien (-0,2 % qoq) mit einem schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt. Damit rutschte Italien erstmals seit 2012/13 wieder in eine Rezession. Ebenfalls unterhalb des Euroland-Durchschnitts war der deutsche Beitrag. Für das Gesamtjahr 2018 lag das Wachstum nach der vorläufigen Schnellschätzung in Euroland bei stattlichen 1,9 %.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 1,3 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,5 % bzw. 1,6 %). Inflationsrate 2019: 1,4 % bisher: 1,3 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Nach dem Ende der US-Haushaltssperre haben die Statistikämter zwar ihre Arbeit wieder aufgenommen. Gleichwohl bedarf es noch einiger Zeit, um die ausgebliebenen Veröffentlichungen von Makrodaten nachzuliefern. Daher ist die Datenlage weiterhin dürrig. Immerhin wurde der Arbeitsmarktbericht für Januar veröffentlicht, der überraschend stark ausfiel. Allerdings haben wohl die ausgesprochen milden Temperaturen der ersten Januarhälfte dazu beigetragen. Schwieriger zu erklären ist ein überraschend deutlicher Anstieg des ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe. Wir interpretieren diesen als einen kurzfristigen positiven Rückpralleffekt und erwarten für die kommenden Monate eine erneute Abschwächung. Die Wahrscheinlichkeit einer Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China ist angestiegen, sodass wir preistreibende Zolleffekte aus unserer Inflationsprognose herausgenommen haben.

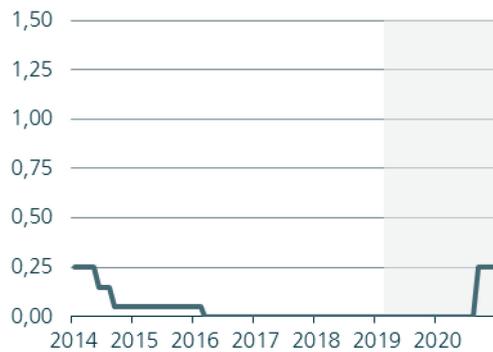
Prognoserevision: Inflation 2019: 1,9 % (bisher: 2,1 %).



Februar / März 2019

**Märkte Industrieländer**

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



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Die EZB hat auf ihrer Sitzung im Januar an ihrer Forward Guidance festgehalten, die lediglich bis zum Sommer Leitzinserhöhungen ausschließt. Gleichzeitig bezeichneten die Ratsmitglieder die Risiken für das Wirtschaftswachstum jedoch als nach unten gerichtet, womit sie die Markterwartungen unterstützten, dass die Leitzinsen deutlich länger niedrig bleiben werden. Wir rechnen im März 2020 mit der ersten Anhebung des Einlagensatzes, gefolgt von Erhöhungen aller drei Leitzinssätze in größeren zeitlichen Abständen. Bislang sehen die Notenbanker keinen dringenden Handlungsbedarf für neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte. Dennoch erwarten wir eine solche Maßnahme auf Sicht der nächsten Monate, um eine Verknappung des Kreditangebots insbesondere in den Peripherieländern zu verhindern. Neue Langfristtender und die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Wertpapieren werden die Überschussreserven im Bankensystem sehr hoch halten, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze während des gesamten Jahres 2019 tendenziell seitwärts laufen sollten.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Mit Blick auf die anhaltend schwachen Konjunkturdaten und die zahlreichen makroökonomischen Risiken stellen sich die Rentenmärkte auf eine längere Phase niedrigen Wachstums ein. Die Marktteilnehmer gehen nicht mehr davon aus, dass es der EZB in diesem Konjunkturzyklus gelingen wird, die Leitzinsen in nennenswertem Umfang anzuheben. Dadurch steigt die Nachfrage nach länger laufenden Bundesanleihen, die noch positive Renditen aufweisen. Mit einer Gegenbewegung und einer wieder steiler werdenden Bundkurve rechnen wir erst mittelfristig, wenn das Wirtschaftswachstum dynamischer wird und die Risikoaversion abnimmt. Unsicherheiten im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit dürften zwar bestehen bleiben, die Wahrscheinlichkeiten für die jeweils schädlichsten Szenarien jedoch abnehmen.

Prognoserevision: Geringerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Geduld ist zur neuen Leitlinie der Fed geworden. In ihrem Statement zum jüngsten Zinsentscheid machten die FOMC-Mitglieder deutlich, dass bis auf Weiteres die Leitzinsen unverändert bleiben werden. Hintergrund hierfür sind die Finanzmarkt-turbulenzen Ende vergangenen Jahres sowie die zunehmenden Anzeichen einer globalen Wachstumsabschwächung. Das derzeit gedämpfte Inflationsumfeld liefert den notwendigen Handlungsspielraum für die Fed, die Auswirkungen dieser Entwicklungen auf die US-Wirtschaft abzuwarten. In der anschließenden Pressekonferenz machte Fed-Chef Powell deutlich, dass für weitere Leitzinserhöhungen die Inflationsentwicklung maßgeblich sein wird. Hinweise bezüglich eines früheren Endes der Bilanzreduzierung waren technischer und nicht geldpolitischer Natur.

Prognoserevision: –



Februar / März 2019

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	<b>Aktuell 08.02.19</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
<b>DAX</b>	<b>10 906,78</b>	<b>10 500</b>	<b>11 000</b>	<b>12 000</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 135,62	2 950	3 000	3 200
S&P 500	2 707,88	2 500	2 500	2 600
Topix	1 539,40	1 400	1 500	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**

Der deutsche Aktienmarkt hat sich von den Tiefständen im Dezember spürbar erholt. Diese Kurserholung ist bislang allerdings nur eine technische Reaktion auf die starken Verkäufe im letzten Jahr und noch nicht fundamental unterfüttert. Die volkswirtschaftlichen Daten aus Deutschland enttäuschen, und die Geschäftserwartungen der Unternehmen fallen zurückhaltend aus. Das schwierige wirtschaftliche Umfeld im 4. Quartal 2018 lässt sich auch in den Gewinnzahlen der Unternehmen ablesen, die in der Summe enttäuschend schwach ausfallen. Ein Teil des im letzten Jahr aufgrund von Produktionsproblemen verloren gegangenen Wachstums sollte aber 2019 nachgeholt werden. Es ist zwar mit keiner sprunghaften Verbesserung zu rechnen, dennoch sollten sich die Perspektiven wieder etwas aufhellen. Somit bleiben die Kurse zunächst hohen Schwankungen ausgesetzt, die verbesserte Perspektive für die Unternehmensgewinne wird den Markt im Jahresverlauf aber stabilisieren.

Prognoserevision: –

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Nach dem kräftigen Ausverkauf zum Jahresende sind die Kreditmärkte zunächst stark verunsichert in den Januar gestartet. Bald zeichnete sich jedoch ab, dass die zu Jahresbeginn übliche große Welle von Neuemissionen aufgrund der großzügig ausgestatteten Zusatzprämien auf sehr starke Nachfrage traf. Trotz weiter schwächelnder Konjunkturdaten schöpften Anleger Hoffnung aus den zuletzt wieder etwas dovisheren Tönen seitens der EZB und der Fed. Die Kreditmärkte erholten sich daraufhin überraschend schnell von der Schwäche aus dem Dezember. Im laufenden Jahr sollten auch die Unternehmensgewinne wieder etwas anziehen können. Zwar häuften sich auch Gewinnwarnungen und Ergebnissentäuschungen, doch hierauf reagierten die Kreditmärkte bei weitem nachsichtiger als die Aktienmärkte.

**Covered Bonds**

Zum Jahresauftakt hat sich die Spreadausweitung von Covered Bonds aus dem Dezember zunächst fortgesetzt. Vor allem trieb eine Flut von neuen Anleihen mit teils sehr hohen Neuemissionsprämien die Spreads im Sekundärmarkt in die Höhe. In der Folge lagen die Swapsreads selbst für qualitativ sehr hochwertige deutsche Pfandbriefe durchgängig im positiven Bereich. Auf diesem Niveau sind verstärkt Treasury-Abteilungen großer Banken und Asset Manager in den Markt zurückgekehrt, woraufhin die Spreads wieder nachgaben. Mit etwa 41 Mrd. EUR an Neuemissionen lag die Emissionstätigkeit im Januar auf dem höchsten Niveau seit acht Jahren und erreichte bereits knapp 30 % des für das Gesamtjahr erwarteten Volumens. Unter den Emittenten aus dem Euroraum machen deutsche Namen mit gut einem Drittel den größten Anteil aus. In den kommenden Wochen sollte die Neuemissionstätigkeit etwas nachlassen, was den Spreads noch etwas Luft nach unten verschaffen dürfte.



Februar / März 2019

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar im Januar seitwärts bewegt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,14 EUR-USD in das Jahr und lag zum Monatsende ebenfalls bei diesem Wert. Im Monatsverlauf bewegte sich der EUR-USD-Wechselkurs dabei in einem engen Band zwischen 1,15 und 1,13. Dies lag vor allem an der Geldpolitik. In den USA hat Notenbankchef Jerome Powell auf der Pressekonferenz zum jüngsten Zinsentscheid mehr Geduld betont, bevor es zu weiteren Zinsanhebungen kommt. Darüber hinaus hat er die Fortführung der Bilanzreduzierung in der bisherigen Höhe und Geschwindigkeit in Frage gestellt. In Europa hat die Europäische Zentralbank auf ihrem Zinsentscheid im Januar ebenfalls Geduld und Vorsicht mit Blick auf Leitzinserhöhungen in den Vordergrund gestellt. Entsprechend ist die Leitzinswende der EZB erst 2020 zu erwarten.

Prognoserevision: Geringere Euro-Aufwertung über den Prognosehorizont.

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 31.01.13 bis 31.01.14	31.01.14 bis 31.01.15	31.01.15 bis 31.01.16	31.01.16 bis 31.01.17	31.01.17 bis 31.01.18	31.01.18 bis 31.01.19
Gold in Euro	-31,34%	12,23%	-0,30%	11,92%	-0,26%	2,73%
Gold in USD	-28,26%	-1,51%	-10,46%	8,63%	13,68%	-2,14%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Die US-Notenbank Fed hat mit ihren Äußerungen zum Zinsentscheid im Januar dem Goldpreis Auftrieb gegeben. Die Ankündigungen der Fed, eine Pause im Zinserhöhungszyklus einzulegen und die Bilanzreduktion zu verlangsamen, sprechen für eher niedrigere US-Treasury-Renditen und einen schwächeren US-Dollar. Niedrigere Renditen steigern die Attraktivität von Gold im Vergleich zu anderen zinsbringenden Geldanlagen. Zudem erhöht ein schwächerer US-Dollar die Kaufkraft derjenigen, deren Währung gegenüber dem US-Dollar aufwertet, was sich tendenziell positiv auf die Goldnachfrage außerhalb der USA auswirkt. Eine gestiegene Nachfrage nach mit Gold hinterlegten Wertpapieren (Gold-ETFs) war jedenfalls in den vergangenen Wochen weltweit bereits sichtbar. Angesichts der veränderten Kommunikation der US-Notenbank heben wir unsere Goldpreisprognose für den gesamten Prognosezeitraum an.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosezeitraum.

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 31.01.13 bis 31.01.14	31.01.14 bis 31.01.15	31.01.15 bis 31.01.16	31.01.16 bis 31.01.17	31.01.17 bis 31.01.18	31.01.18 bis 31.01.19
Brent in Euro	-4,56%	-41,04%	-27,59%	57,02%	3,25%	-15,54%
Brent in USD	-0,28%	-48,26%	-34,97%	52,41%	17,69%	-19,55%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Die Produktionskürzungen der OPEC und Russlands zeigen Wirkung. Laut den jüngsten Daten halten sich die Länder relativ gut an die Kürzungsvereinbarung. Die Ölförderung der OPEC-Länder wurde zudem durch die US-Sanktionen gegen Venezuela sowie durch ungeplante Produktionsrückgänge in anderen OPEC-Ländern wie Iran oder Libyen beeinträchtigt. So bewegt sich der globale Ölmarkt derzeit in Richtung eines Gleichgewichts, bei dem sich Angebot und Nachfrage die Waage halten. Der Abbau des Überangebots führte in den vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Ölnotierungen. Für den weiteren Jahresverlauf erwarten wir, dass sich die Ölpreise weiter stabilisieren werden. Dies gilt unter der Voraussetzung, dass die Weltwirtschaft in ihrer Dynamik sich lediglich abkühlt und nicht in eine Rezession abrutscht. Denn nur dann bleibt die weltweite Ölnachfrage relativ stabil.

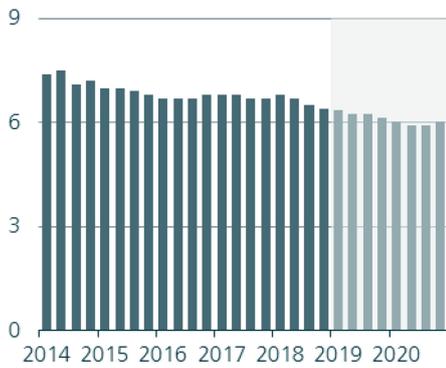
Prognoserevision: –



Februar / März 2019

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich die Trends aus 2018 auch zu Beginn des neuen Jahres fortgesetzt haben: Die wirtschaftliche Dynamik nimmt ab, wobei die Schwäche vornehmlich im verarbeitenden Gewerbe zu beobachten ist, während sich der Dienstleistungssektor stabil entwickelt und die wichtigste Konjunkturstütze bildet. Im Handelskonflikt zwischen China und den USA deuten die eher zuversichtlichen Äußerungen beider Seiten darauf hin, dass eine Runde weiterer Strafzölle, die die US-Regierung für den 1. März angedroht hatte, vermieden werden kann, auch wenn es nach jüngsten Meldungen zu keinem Treffen der beiden Präsidenten vor diesem Termin kommen wird. Der Grundkonflikt um den Schutz geistigen Eigentums und ungleiche Investitionsbedingungen bleibt in jedem Falle bestehen, wie die jüngsten Vorwürfe gegen den chinesischen Technologiekonzern Huawei zeigen.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum zu Beginn des Jahres in Asien und Mitteleuropa weiter verlangsamt hat. Asien leidet unter der Schwäche Chinas, während in Mitteleuropa die Probleme wichtiger Länder der Eurozone zu Buche schlagen. Zwar erscheint es mittlerweile wahrscheinlich, dass eine weitere Runde an Strafzöllen zwischen den USA und China zumindest vorerst ausbleibt, doch das Problem einer schwachen Außenhandelsdynamik dürfte damit nicht gelöst sein und auch im weiteren Jahresverlauf auf der Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes lasten. Die überraschende Zinssenkung der indischen Notenbank unterstreicht, dass sich die EM-Zentralbanken nun wieder verstärkt an der realwirtschaftlichen Entwicklung orientieren, während über weite Strecken des vergangenen Jahres die Stützung der Währungen im Mittelpunkt stand.

Prognoserevision: –

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich zuletzt fortgesetzt. Wichtigster Treiber war die Zusicherung von US-Notenbankgouverneur Powell, mit Blick auf weitere Zinsanhebungen „geduldig“ zu sein. Nach unserer Einschätzung ist es zwar voreilig, daraus ein Ende des Anhebungszyklus abzuleiten. Doch die Gefahr, dass die Fed ihren Pfad auch im Falle neuer Turbulenzen an den Finanzmärkten oder einer deutlich schwächeren Wirtschaftsentwicklung festhält, ist mittlerweile deutlich gesunken. Hilfreich für die Stimmung war auch der Verlauf der Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Eine Anhebung der Strafzölle am 1. März ist damit unwahrscheinlicher geworden. Äußerungen Trumps, dass es vor Ablauf der Frist nicht zu einem Treffen mit dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping kommen wird, haben allerdings an den Finanzmärkten zu neuer Verunsicherung geführt. EM-Anlagen sollten in den kommenden Wochen von den verbesserten geldpolitischen Rahmenbedingungen unterstützt bleiben. Eine Verschärfung des Tons im Handelskonflikt würde die Risikowahrnehmung steigen lassen.

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten 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. Der ohnehin fragile 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 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 sehr 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 nur noch zu 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 erschwelter 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	1,4	1,0	1,6	1,9	1,6	2,0	7,8	7,3	6,9	1,6	1,2	1,1
Frankreich	2,2	1,5	1,3	1,2	2,1	1,4	1,8	-0,5	-0,6	-0,4	-2,6	-2,8	-1,7
Italien	1,8	0,9	0,2	0,7	1,2	1,1	1,4	2,6	2,5	2,5	-1,9	-2,9	-3,1
Spanien	1,4	2,5	2,4	1,9	1,7	0,9	1,7	1,1	0,9	1,0	-2,7	-2,1	-1,9
Niederlande	0,7	2,5	1,9	1,7	1,6	2,0	2,0	10,1	9,5	9,1	1,1	1,1	1,0
Belgien	0,4	1,4	1,4	1,3	2,3	1,5	2,0	1,2	1,1	1,1	-1,0	-1,1	-1,3
<b>Euroland</b>	<b>11,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,7</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	1,4	1,3	1,4	2,5	2,0	2,1	-3,3	-3,2	-3,0	-1,3	-1,1	-1,0
Schweden	0,4	2,3	1,6	1,9	2,0	2,1	1,8	3,2	3,0	2,9	1,1	0,9	0,8
Dänemark	0,2	1,1	1,9	1,6	0,7	0,9	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>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>1,8</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	2,1	2,3	-0,5	-0,2	-0,2	-0,9	-0,9	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	2,8	2,5	2,4	2,1	1,9	2,0	0,8	0,5	0,2	1,4	0,8	0,4
Ungarn	0,2	4,8	3,4	2,6	2,9	2,7	3,2	1,4	1,7	2,0	-2,4	-1,9	-1,8
<b>EU-28</b>	<b>16,5</b>	<b>2,1</b>	<b>1,7</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,6</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	2,4	1,9	2,4	-2,5	-2,5	-2,5	-6,5	-7,0	-7,0
Japan	4,3	0,7	0,7	-0,1	0,9	1,2	2,4	3,5	2,5	2,0	-3,5	-3,0	-2,5
Kanada	1,4	2,1	1,8	1,6	2,3	1,4	1,8	-2,5	-3,0	-3,0	-0,5	-1,5	-1,0
Australien	1,0	2,9	2,6	2,5	1,9	1,9	2,3	-2,0	-1,5	-1,0	-0,5	0,0	0,5
Schweiz	0,4	2,6	1,6	1,8	0,9	0,5	1,1	10,2	9,8	9,7	0,6	0,4	0,4
Norwegen	0,3	2,5	2,3	1,8	2,8	2,1	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>1,7</b>	<b>1,4</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,3</b>	<b>-3,5</b>	<b>-3,4</b>
Russland	3,2	2,3	1,4	1,6	2,9	4,8	3,9	6,6	6,0	5,4	2,7	2,5	2,1
Türkei	1,7	3,1	-0,1	2,9	16,2	15,6	10,9	-3,7	-2,5	-2,8	-1,9	-2,2	-2,1
Ukraine	0,3	2,9	2,6	1,9	10,9	8,6	7,9	-4,0	-4,2	-4,1	-2,6	-2,5	-2,2
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>6,3</b>	<b>6,8</b>	<b>5,4</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,7	1,6	2,1	4,6	5,5	5,0	-3,1	-2,9	-3,3	-3,9	-4,0	-3,8
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>9,0</b>	<b>9,6</b>	<b>8,9</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,2	2,3	2,4	3,7	4,0	3,9	-0,8	-1,4	-1,7	-7,1	-5,8	-4,9
Mexiko	1,9	2,1	1,9	2,0	4,9	4,5	3,8	-1,6	-1,9	-2,7	-2,5	-2,5	-3,3
Argentinien	0,7	-2,4	-1,3	2,1	34,3	39,9	20,7	-6,0	-2,6	-1,8	-5,5	-3,3	-2,5
Chile	0,4	4,0	2,9	3,0	2,4	3,1	2,7	-2,5	-2,6	-1,2	-2,0	-1,8	-1,8
<b>Lateinamerika*</b>	<b>7,0</b>	<b>0,8</b>	<b>1,6</b>	<b>2,2</b>	<b>7,0</b>	<b>7,7</b>	<b>5,4</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	2,1	1,9	2,3	0,2	-0,5	-1,0	-3,5	-4,4	-4,1
Indien	7,4	7,6	7,2	7,1	4,0	4,3	4,7	-2,8	-2,5	-2,2	-6,6	-6,5	-6,3
Indonesien	2,5	5,2	5,1	4,9	3,2	3,3	4,2	-2,8	-2,7	-2,5	-2,6	-2,2	-2,3
Südkorea	1,6	2,7	2,7	2,6	1,5	0,9	1,9	4,7	4,3	4,1	0,7	0,5	0,2
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,9</b>	<b>6,2</b>	<b>5,9</b>	<b>5,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,4</b>	<b>3,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</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>4,1</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>0,6</b>	<b>0,2</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>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</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 .



Februar / März 2019

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

		Stand am 11. Feb 19	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	-0,30	-0,20
	12 Monate (EURIBOR)	-0,11	-0,10	-0,09	0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,58	-0,55	-0,50	-0,35
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,36	-0,30	-0,20	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,11	0,20	0,30	0,50
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,73	0,85	1,00	1,20
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,70	2,80	2,90	3,20
	12 Monate (LIBOR)	2,94	3,10	3,20	3,35
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,48	2,70	2,90	3,00
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,46	2,75	2,85	2,90
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,65	2,80	2,90	2,90
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,99	3,00	3,10	3,15
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,09	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,10	0,10	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,16	-0,10	-0,05	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,16	-0,10	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	-0,03	0,15	0,25	0,40
	JGBs, 30 Jahre	0,58	0,85	0,95	1,15
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,88	0,90	0,90	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,14	1,20	1,30	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,73	0,80	0,80	1,20
	Gilts, 5 Jahre	0,82	0,90	1,20	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,18	1,40	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,69	1,80	1,90	2,00
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	-0,25	0,25
	3 Monate (STIB)	-0,08	-0,15	0,00	0,40
	2 Jahre	-0,46	-0,20	0,00	0,20
	10 Jahre	0,33	0,60	1,00	1,20
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,10
	3 Monate (CIBOR)	-0,32	-0,30	-0,30	-0,20
	2 Jahre	-0,59	-0,55	-0,50	-0,30
	10 Jahre	0,03	0,15	0,25	0,50
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	0,75	1,00	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	1,26	1,40	1,57	1,65
	3 Jahre	0,80	0,90	1,10	1,20
	10 Jahre	1,65	1,90	2,00	2,30
<b>Schweiz</b>	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)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,58
	2 Jahre	-0,76	-0,60	-0,50	-0,25
	10 Jahre	-0,29	0,00	0,10	0,20
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	2,00	2,25
	3 Monate (CBA)	2,16	2,20	2,35	2,55
	12 Monate (CBA)	2,44	2,50	2,55	2,80
	2 Jahre	1,77	2,05	2,25	2,60
	5 Jahre	1,79	2,15	2,35	2,65
	10 Jahre	1,88	2,20	2,45	2,75
	30 Jahre	2,14	2,20	2,45	2,75
<b>Australien</b>	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,99	2,00	1,90	2,00
	2 Jahre	1,68	1,95	2,15	2,45
	10 Jahre	2,06	2,35	2,50	2,75

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

			Stand am	Erwartung		
			11. Feb 19	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	1,65	1,80
		2 Jahre	1,55	1,50	1,60	1,80
		10 Jahre	2,73	2,80	2,90	3,00
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,75	1,75	1,75	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	1,99	2,00	2,00	2,30
		2 Jahre	1,81	1,80	1,80	2,10
		10 Jahre	1,83	1,90	2,00	2,60
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,15	0,15	0,20	0,40
		3 Jahre	0,98	1,00	1,20	1,40
		10 Jahre	2,62	2,70	2,90	3,20
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	7,35	7,50	7,50	7,55
		10 Jahre	9,04	9,20	9,20	9,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,25	8,25	8,25
		3 Monate (Mexibor)	8,14	8,20	8,20	8,00
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,90	2,90	3,00	3,00
		3 Jahre	2,65	2,80	3,00	3,20
		10 Jahre	3,11	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,89	1,80	1,90	2,00
		2 Jahre	1,96	2,00	2,10	2,20
		10 Jahre	2,14	2,30	2,40	2,50
	Südkorea	Geldpolitik	1,75	1,75	1,75	1,75
		3 Monate	1,75	1,75	1,80	1,75
		2 Jahre	1,79	1,90	2,00	2,10
		10 Jahre	1,96	2,10	2,20	2,30

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

			Stand am	Erwartung			
			11. Feb 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	219	225	230	225	
		Türkei	396	400	420	410	
		Ungarn	115	115	125	120	
	Afrika	Südafrika	283	285	300	295	
	Lateinamerika	Brasilien	228	230	240	235	
		Chile	138	140	145	140	
		Kolumbien	182	185	195	190	
		Mexiko	313	315	335	320	
	Asien	China	125	125	135	130	
		Indonesien	189	190	200	195	
		Philippinen	86	85	90	90	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>360</b>	<b>350</b>	<b>370</b>	<b>360</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).

Februar / März 2019

## Währungen

EURO		Stand am 11. Feb 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,13	1,15	1,17	1,19
	EUR-CAD	1,50	1,51	1,51	1,51
	EUR-AUD	1,60	1,58	1,58	1,59
Japan	EUR-JPY	124,58	125,35	128,70	132,09
Euro-Outs	EUR-GBP	0,88	0,88	0,86	0,85
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,48	10,20	10,00	9,80
	EUR-CHF	1,13	1,15	1,16	1,17
	EUR-NOK	9,81	9,60	9,40	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,32	4,30	4,25	4,20
	EUR-HUF	319,79	325,00	325,00	320,00
	EUR-CZK	25,83	25,90	25,70	25,50
Afrika	EUR-ZAR	15,46	15,87	16,85	17,61
Lateinamerika	EUR-BRL	4,22	4,14	4,45	4,58
	EUR-MXN	21,62	22,31	23,40	24,04
Asien	EUR-CNY	7,67	7,88	8,13	8,57
	EUR-SGD	1,54	1,56	1,58	1,59
	EUR-KRW	1272	1300	1334	1369
US-Dollar		Stand am 11. Feb 19	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,33	1,31	1,29	1,27
	AUD-USD	0,71	0,73	0,74	0,75
Japan	USD-JPY	110,24	109,00	110,00	111,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,29	1,31	1,36	1,40
	USD-DKK	6,60	6,48	6,37	6,26
	USD-SEK	9,27	8,87	8,55	8,24
	USD-CHF	1,00	1,00	0,99	0,98
	USD-NOK	8,68	8,35	8,03	7,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,82	3,74	3,63	3,53
	USD-HUF	282,97	282,61	277,78	268,91
	USD-CZK	22,86	22,52	21,97	21,43
Afrika	USD-ZAR	13,68	13,80	14,40	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,73	3,60	3,80	3,85
	USD-MXN	19,13	19,40	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	6,79	6,85	6,95	7,20
	USD-SGD	1,36	1,36	1,35	1,34
	USD-KRW	1126	1130	1140	1150

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 11. Feb 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.307,02	1.310	1.275	1.255
Gold (EUR je Feinunze)	1.156,55	1.140	1.090	1.050
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	52,72	57	59	61
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	46,65	50	50	51
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	62,15	63	65	66
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	55,00	55	56	55

Februar / März 2019

## 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. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

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

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

(USA, Dollarblock, Japan)

(UK, Nordics, Schweiz, Währungen)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

### 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

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

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

### Redaktionsschluss

11. Februar 2019

### Nächster Veröffentlichungstermin

12. März 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 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. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren 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.