

## Geopolitische Verkrampfung der Weltwirtschaft

Die Weltwirtschaft wirkt verkrampft, das globale Wachstum schleppt sich mit knapp über 3 % mühsam voran. Die geopolitische Entwicklung und die daraus erwachsenden Risiken lassen keine schwingungsvolle Expansion zu: die neuerliche handelspolitische Eskalation zwischen den USA und China, die mit dem neuen britischen Regierungschef Johnson gestiegene Sorge um einen ungeordneten Brexit, der zusätzliche Handelsstreit zwischen Japan und Südkorea sowie die Spannungen im Nahen Osten rund um den Iran. Diese belastenden und ermüdenden negativen Einflüsse lasten auf der Stimmung der Unternehmen, die vor allem in der exportorientierten Industrie mit Verunsicherung und Investitionszurückhaltung reagieren. Insbesondere die deutsche Volkswirtschaft ist hiervon betroffen und zeigt klare Schwächeanzeichen.

Bedeutsam ist in diesem Zusammenhang, dass es sich weniger um ein zyklisches Phänomen handelt. Der Auslöser für die Wachstumssorgen liegt eben nicht in starken Zinserhöhungen, auf die eine kurzzeitige Rezession mit anschließender kraftvoller Erholung folgt. Vielmehr sind es strukturelle Einflüsse seitens der Geopolitik, die in der Summe die positiven Effekte der Globalisierung zurückdrehen: Konfrontation und Protektionismus wird das Wort geredet, und sie hemmen die internationale Arbeitsteilung. In der Konsequenz erwarten wir vor diesem Hintergrund nicht nur in diesem und im nächsten Jahr ein äußerst bescheidenes Expansionstempo der Weltwirtschaft, sondern auch weit darüber hinaus. Denn eine baldige Renaissance der Globalisierung erscheint wenig wahrscheinlich.

Die Notenbanken sehen sich derzeit in der Rolle des Wunderdoktors gegen diese Verkrampfungen. Leitzinssenkungen und abermalige Nettowertpapierkäufe sind kommunizierte Perspektiven für die amerikanische Fed und auch für die Europäische Zentralbank. Tatsächlich lindern die Notenbanken den Schmerz, ohne freilich das Übel an der Wurzel packen zu können. Immerhin wird so ein Einbruch der Wirtschaft und an den Kapitalmärkten verhindert. Damit verhärtet sich freilich auch die Nullzinswelt in Deutschland. Sogar dreißigjährige Bundesanleihen rentieren inzwischen negativ. Die Aktienmärkte durchlaufen die schon länger erwartete Korrektur. Und Gold erstrahlt in länger nicht gesehenem Glanz.

An den Symptomen zu kurieren mag nicht die erstbeste Lösung sein, aber es hilft, um das globale Wachstum zu erhalten. In diesem Umfeld sind durchaus moderat steigende Unternehmensgewinne und damit auch höhere Aktiennotierungen zum Jahresende zu erwarten. Das bedeutet zwar keine starken neuen Impulse für große Phantasie an den Märkten. Vielmehr ist es ein leicht positiver Trend, der weiterhin von hoher Marktvolatilität begleitet sein wird.

### Notenbanken als Wunderdoktor



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 bzw. 2020: 0,2 % bzw. 0,7 % (bisher: 0,5 % bzw. 1,3 %); Inflation 2020: 1,5 % (bisher: 1,7 %.)
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2019 und 2020: 0,8 % bzw. 0,9 % (bisher: 1,1 % bzw. 1,3 %); Inflation 2019 bzw. 2020: 1,2 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,5 %).
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,2 % bzw. 1,8 % (bisher: 2,5 % bzw. 1,9 %); Inflation 2020: 2,4 % (bisher: 2,2 %).
- Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,60 % im Dezember.
- Niedrigere Bund-Renditeverläufe in allen Laufzeitbereichen.
- USA: Zusätzliche Leitzinssenkung bis Ende 2020.
- Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose.



August / September 2019

**Konjunktur Industrieländer**

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



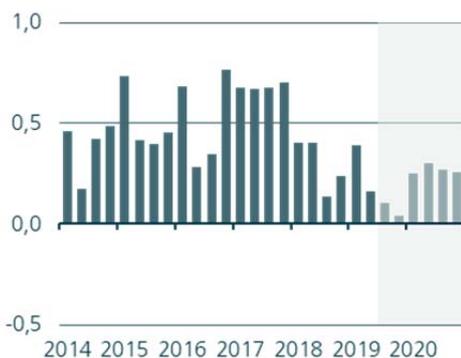
Quelle: Destatis, Prognose Dekabank

**Deutschland**

Derzeit gibt es für Volkswirtschaften drei akute Misserfolgskategorien: Ein hoher Industrieanteil, eine hohe Exportquote und ein hoher Anteil an Ausfuhren in die Region Asien. In allen drei Kategorien punktet Deutschland – eine ungute Konstellation. Die globalen Verwerfungen und politischen Unwägbarkeiten belasten die deutschen Unternehmen und ihre Kunden im In- und Ausland. Diese wollen nicht mit Ballast in stürmischere See geraten. Stattdessen heißt es „Luken zu und Schotten dicht“! Hierzu gehört, die Lagerbestände an Vorleistungsgütern zu verringern, die Neubestellungen herunterzufahren und Investitionen aufzuschieben. Deutschland schlittert – getrieben von den globalen Problemen – in eine technische Rezession.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,2 % bzw. 0,7 % (bisher: 0,5 % bzw. 1,3 %); Inflation 2020: 1,5 % (bisher: 1,7 %).

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



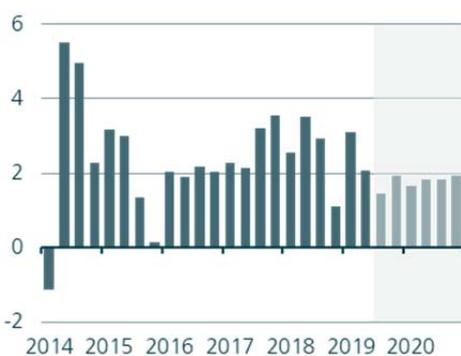
Quelle: Eurostat, Prognose Dekabank

**Euroland**

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nahm gemäß der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat im zweiten Quartal nur noch um 0,2 % im Vorquartalsvergleich (qoq) zu. Am stärksten war das Wachstum mit 0,5 % qoq in Spanien, gefolgt von Frankreich, Österreich und Belgien mit jeweils 0,2 % qoq. Italien hingegen stagnierte. Für Deutschland zeichnet sich eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung ab. Klar abzulesen sind in allen Ländern die anhaltenden Probleme der Industrie, deren Bruttowertschöpfung sank. Noch halten die auf die Binnenwirtschaft ausgerichteten und konsumorientierten Branchen die Konjunktur am Laufen. Doch je länger die industrielle Schwäche anhält, desto stärker wächst die Gefahr, dass diese bislang tragende Säule Risse bekommt.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 0,8 % bzw. 0,9 % (bisher: 1,1 % bzw. 1,3 %); Inflation 2019 bzw. 2020: 1,2 % bzw. 1,3 % (bisher: 1,3 % bzw. 1,5 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

**USA**

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal um 2,1 % angestiegen (annualisierte Quartalsveränderungsrate). Bislang trotz der US-Wirtschaft dem global schwachen Wachstumsumfeld auch dank einer vergleichsweise geringen Industrie- und Außenhandelsabhängigkeit. Bislang treten nur bei den Unternehmensstimmungsindikatoren und bei den Unternehmensinvestitionen Bremsspuren durch den Handelskonflikt auf. Das Risiko steigt allerdings, dass mit jeder weiteren Eskalationsstufe im Handelskonflikt mit China die Belastungen spürbarer werden. Aufgrund dieser Risiken hat die amerikanische Zentralbank jüngst eine Leitzinssenkung vorgenommen. Die Juni-Daten der Verbraucherpreise deuten an, dass die Zölle nun auch die Inflationsrate nach oben treiben.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019 bzw. 2020: 2,2 % bzw. 1,8 % (bisher: 2,5 % bzw. 1,9 %); Inflation 2020: 2,4 % (bisher: 2,2 %).



August / September 2019

**Märkte Industrieländer**

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



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Auf ihrer Ratssitzung Ende Juli ließ die EZB ihre Geldpolitik zwar unverändert. Dies jedoch in erster Linie, weil die Umsetzung einer weiteren Lockerung sehr komplex ist. Der EZB-Rat beauftragte daher interne Komitees des Eurosystems, die noch verbliebenen Politikoptionen zu bewerten. Wir erwarten für die nächste Sitzung am 12. September ein umfangreiches Gesamtpaket. Dieses dürfte zum einen eine Senkung des Einlagensatzes um 10 Basispunkte und zum anderen eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe beinhalten. Vor allem aber wird die EZB signalisieren, dass bei beiden Instrumenten Spielraum für eine weitere Lockerung besteht. Dies dürfte sie mit dem Übergang zu einem gestaffelten Einlagensatz unterstreichen, der die schädlichen Auswirkungen negativer Leitzinsen auf das Bankensystem zumindest abmildert. Wir rechnen mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes auf -0,60 % im Dezember. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften daher in den nächsten Monaten weiter nachgeben und anschließend für lange Zeit auf ihren sehr niedrigen Niveaus verharren.

Prognoserevision: Senkung des EZB-Einlagensatzes auf -0,60 % im Dezember.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Der Handelsstreit zwischen den USA und China hat sich verschärft und die Konjunkturaussichten trüben sich zunehmend ein. Zentralbanken rund um den Globus lockern daraufhin ihre Geldpolitik. Da das makroökonomische Umfeld im Euro-Raum ohnehin fragil ist, erwarten wir von der EZB schon bei ihrer Sitzung im September sowohl eine Senkung des Einlagensatzes um zunächst 10 Basispunkte als auch eine Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe in einer Größenordnung von 30 Mrd. Euro im Monat. Aber auch danach dürfte sie die Möglichkeit einer weiteren Lockerung hervorheben und dies mit einer erneuten Reduktion des Einlagensatzes im Dezember unterstreichen. Die Markterwartungen über die zukünftige Geldpolitik bleiben damit asymmetrisch, was Abwärtsdruck auf die Renditen bis in die langen Laufzeitbereiche ausübt.

Prognoserevision: Niedrigere Renditeverläufe in allen Laufzeitbereichen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Die FOMC-Mitglieder haben bei ihrem Zinsentscheid im Juli die Leitzinsen gesenkt und diesen Schritt als Versicherung gegenüber globalen Risiken begründet. Zudem war die Inflationsentwicklung in diesem Jahr aus Sicht der FOMC-Mitglieder zu schwach, sodass das Risiko bestand, dass die Geldpolitik unerwünscht restriktiv wirken würde. Kurz nach dem Zinsentscheid folgte die dritte Eskalationsstufe im Handelskonflikt zwischen den USA und China. Die hieraus entstehenden Belastungen dürften für die US-Wirtschaft ebenfalls verkräftbar sein. Der jüngste Zinsentscheid hat allerdings gezeigt, wie stark die Zentralbank auf globale Risiken reagiert, sodass wir nun sowohl für September als auch für Oktober mit weiteren Leitzinssenkungen der Fed rechnen.

Prognoserevision: Eine zusätzliche, bislang noch nicht prognostizierte Leitzinssenkung bis Ende 2020.



August / September 2019

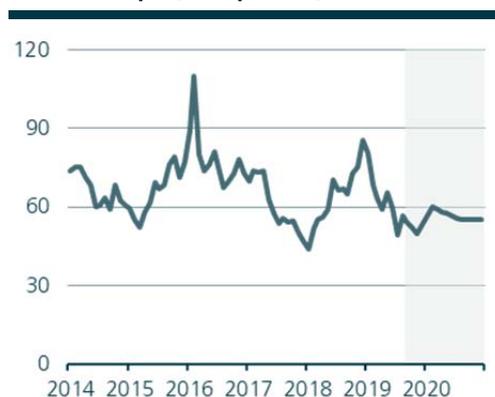
## Märkte Industrieländer

### Aktienmarktprognosen

	Aktuell 09.08.19	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	11 693,8	11 900	12 500	13 000
Nachrichtlich:				
EURO STOXX 50	3 333,7	3 350	3 500	3 600
S&P 500	2 918,7	2 850	2 950	3 020
TOPIX	1 503,8	1 500	1 550	1 600

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

Deutschland ist von der Schwäche im verarbeitenden Gewerbe sowie der anhaltend schwierigen Lage im globalen Handel besonders stark betroffen. Dies hinterlässt auch bei den Unternehmen sichtbare Bremsspurten. Die für das abgelaufene zweite Quartal berichteten Unternehmensgewinne liegen deutlich unterhalb der Niveaus aus dem Vorjahr. Auch die Ausblicke auf den weiteren Jahresverlauf fallen zurückhaltend aus. Mit einer schnellen Wende bei den Unternehmensgewinnen ist somit nicht zu rechnen. Allerdings hat sich die Stimmungslage bei den deutschen Unternehmen mittlerweile stark eingetrübt, sodass eine Stabilisierung bei Stimmung, Wachstum und Unternehmensgewinnen möglich erscheint. Diese Perspektive wird am Aktienmarkt zwar keinen unmittelbaren positiven Impuls auslösen, sollte aber eine Bodenbildung bei erhöhter Schwankungsbreite in den kommenden Wochen möglich machen. Zudem sorgt die Neuausrichtung der Geldpolitik für eine wirksame Unterstützung.

Prognoserevision: –

### Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen haben kräftig von der Hausse am Zinsmarkt profitiert, konnten zuletzt allerdings den Bund- und Swaprenditen nicht mehr ganz folgen. Trotz der Aussicht auf ein neues Ankaufprogramm der EZB, das auch Corporates einschließen dürfte, tun sich Investoren schwer, bei risikobehafteten Anleihen negative Renditen zu akzeptieren. Dies umso mehr, als sich der Konjunkturausblick durch den eskalierenden Handelsstreit weiter eingetrübt hat. Die bröckelnde Wirtschaftslage zeichnet sich auch zunehmend in den Quartalsberichten ab. Insbesondere aus der deutschen Autobranche, aber auch in vielen anderen Bereichen, wie z.B. zuletzt BASF für die Chemiebranche gezeigt hat, mehren sich die Gewinnwarnungen. In der Folge haben sich die Spreads ein wenig ausgeweitet.

### Covered Bonds

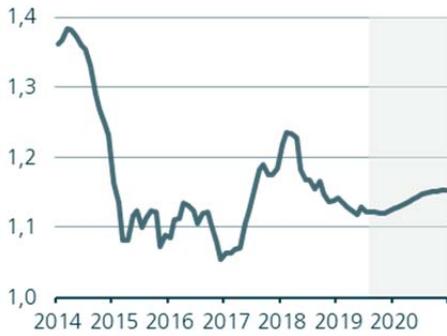
Covered Bonds und deutsche Pfandbriefe konnten dem allgemeinen Trend der letzten Wochen an den Zinsmärkten weiter folgen und handeln zu sehr großen Teilen mit negativen Renditen. In den Kernländern der Eurozone bedarf es zumeist mehr als zehn Jahre Restlaufzeit, um noch positive Renditen erzielen zu können, in Italien und Spanien immerhin sieben bzw. neun Jahre. Echte Kundennachfrage ist auf diesen Niveaus allerdings kaum noch zu beobachten und auch die Neuemissionsstätigkeit ist aufgrund der Sommerpause eingeschlafen. Somit muss sich Ende August/Anfang September zeigen, ob diese Niveaus mit der Eröffnung am Primärmarkt gehalten werden können. Zunächst bietet die Erwartung eines neuen Ankaufprogramms der EZB, das sicher auch Covered Bonds beinhalten wird, zusätzliche Unterstützung für den Markt. Da sich auch die Bund-Swap-Spreads auf vergleichsweise niedrigen Ständen bewegen, wirken Covered Bonds aktuell jedoch eher teuer.



August / September 2019

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro hat seit Anfang Juli leicht abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,13 und lag am 7. August bei 1,12. Zwischenzeitlich war der Euro gegenüber dem US-Dollar erstmals seit Mai 2017 wieder unter die Marke von 1,11 EUR-USD gefallen. Schwache europäische Wirtschaftsdaten hatten den Euro unter Druck gebracht. Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich im zweiten Quartal 2019 im Vergleich zum ersten Quartal halbiert, und in Deutschland gibt es sogar starke Signale für eine Rezession. Dass der Euro dies gegenüber dem US-Dollar so glimpflich wegstecken konnte, lag an der US-Geldpolitik. Die US-Notenbank hat im Juli ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 2,00 % bis 2,25 % gesenkt. Wir rechnen nun mit zwei weiteren Leitzinssenkungen durch die US-Notenbank im September und Oktober um jeweils 25 Basispunkte.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 31.07.13 bis 31.07.14	31.07.14 bis 31.07.15	31.07.15 bis 31.07.16	31.07.16 bis 31.07.17	31.07.17 bis 31.07.18	31.07.18 bis 31.07.19
Gold in Euro	-3,16%	3,95%	21,51%	-11,31%	-2,51%	22,58%
Gold in USD	-2,37%	-14,55%	23,21%	-6,11%	-3,39%	16,54%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Der Ausblick auf steigende Zinsen hat sich auf unbestimmte Zeit in die Zukunft verschoben. Die US-Notenbank Fed hat eine erste Leitzinssenkung vollzogen, und die Kapitalmärkte erwarten für die kommenden Monate noch weitere Senkungen. Auch die Europäische Zentralbank kündigte für den Herbst umfangreiche expansive Maßnahmen an. Weiter fallende Zinsen geben dem Goldpreis nachhaltig Rückenwind, denn Gold liefert keine laufenden Erträge. Entsprechend wird die globale Goldnachfrage stärker, und auch die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer werden merklich zuversichtlicher hinsichtlich weiterer Preisanstiege. Hinzu kommen die Eskalation im Handelsstreit zwischen China und den USA sowie die erhöhte Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits im Vereinigten Königreich, was die Risikowahrnehmung der Finanzmarktteilnehmer nachhaltig erhöht und die Flucht in sichere Anlagehäfen wie Gold beflügelt.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosezeitraum.

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 31.07.13 bis 31.07.14	31.07.14 bis 31.07.15	31.07.15 bis 31.07.16	31.07.16 bis 31.07.17	31.07.17 bis 31.07.18	31.07.18 bis 31.07.19
Brent in Euro	-2,36%	-40,09%	-19,80%	17,13%	42,30%	-7,68%
Brent in USD	-1,56%	-50,75%	-18,67%	24,00%	41,03%	-12,23%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Während die Sorgen der Ölmarktteilnehmer vor einem Monat noch auf das knapper werdende Ölangebot fokussiert waren, verpufft die Verschärfung des Konflikts rund um den Iran zurzeit vollständig in der Marktwahrnehmung. Die Ölpreise sind spürbar gesunken, weil eine Abschwächung der Ölnachfrage befürchtet wird. Die erneute Eskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China, den beiden größten Ölnachfragern der Welt, verschärft die Ängste um eine Abschwächung der Weltkonjunktur und einer daraus resultierenden Abschwächung der globalen Ölnachfrage. Träte diese ein, so drohte im Prognosezeitraum wieder ein Überangebot am weltweiten Ölmarkt. So wären die OPEC-Länder und ihre Verbündeten wohl gezwungen, über weitere Produktionskürzungen nachzudenken.

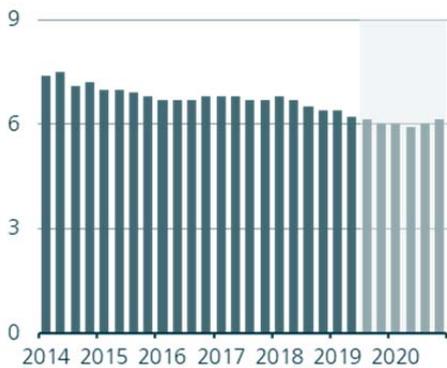
Prognoserevision: Geringfügige Abwärtsrevision der 3-Monatsprognose.



August / September 2019

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



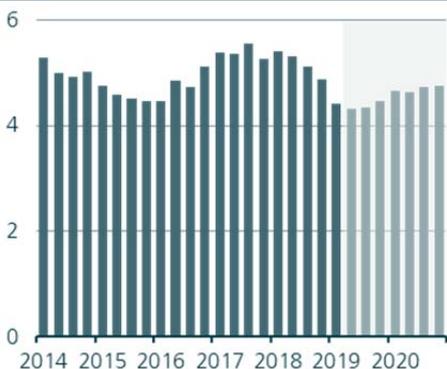
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Schneller als erwartet hat sich der Handelskonflikt zwischen China und den USA wieder verschärft. US-Präsident Trump kündigte kurz nach der Wiederaufnahme der Gespräche neue Strafzölle von 10 % auf Importwaren aus China im Wert von rund 300 Mrd. US-Dollar ab dem 1. September an und begründete dies damit, dass die chinesischen Käufe von US-Agrargütern hinter den vereinbarten Werten zurückgeblieben seien. China ließ als Reaktion darauf den Wechselkurs des Renminbi abwerten, so dass dieser erstmals seit Mai 2008 wieder schwächer als 7 CNY/USD notierte. Bislang blieb die jüngste Abwertung mit rund 2 % jedoch moderat und bis Jahresende rechnen wie lediglich mit einer weiteren Abschwächung von zwei Prozent, um das Vertrauen in den Renminbi nicht zu beschädigen. Die Konjunktur hat sich zuletzt stabilisiert, doch die neuen Strafzölle dürften zu weiterer Verunsicherung bei den Unternehmen führen.

Prognoserevision: Schwächerer Wechselkurs des Renminbi

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



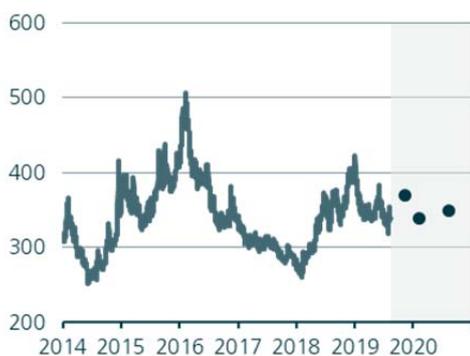
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Konjunktorentwicklung wird von zahlreichen geopolitischen Risiken belastet. Die erneute Verschärfung des Handelskonflikts zwischen den USA und China lastet auf der globalen Unternehmensstimmung. Von globaler Bedeutung ist zudem der Konflikt im Persischen Golf, da die Festsetzung von ausländischen Öltankern durch den Iran die Sorge vor Lieferproblemen zunehmen lassen könnte. Der Streit zwischen Japan und Südkorea könnte im ungünstigen Fall die Lieferketten bei Technologiegütern stören. Von eher regionaler Bedeutung sind die schweren Proteste in Hongkong, die massive Verschlechterung der Sicherheitslage in Kaschmir nach der Aufhebung des Sonderstatus der Region sowie die neuen US-Sanktionen gegen Russland. Angesichts der gestiegenen Wachstumsrisiken und der frühen Zinssenkung in den USA wird die Geldpolitik in den Schwellenländern weiter gelockert.

Prognoserevision: BIP-Prognosen in Asien und Mitteleuropa wurden gesenkt.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Schwellenländeraktien verzeichneten seit Anfang August deutliche Kursverluste, nachdem US-Präsident Trump den Handelskonflikt erneut verschärft hatte. Diese Zuspitzung hat die bereits zuvor bestehenden Wachstumsängste verstärkt, die die Zentralbanken weltweit zu einer Lockerung der Geldpolitik bewegt haben. EM-Anleihen profitierten lange Zeit vom Rückenwind der Geldpolitik, der seit Jahresbeginn zu spüren ist. Doch zuletzt hat sich die steigende Risikoaversion der Investoren in schwächeren EM-Währungen und steigenden Risikoprämien für EM-Hartwährungsanleihen niedergeschlagen. Das Konjunktur- und Inflationsumfeld spricht für weitere Zinssenkungen, doch dürften die Zentralbanken der Schwellenländer kein Interesse an deutlichen Währungsabwertungen haben, so dass die Entwicklung an den Devisenmärkten zu einer vorsichtigeren Haltung führen könnte. Trotz der gestiegenen Unsicherheit im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen in Argentinien dürften die Spreadausweitungen im Gesamtmarkt begrenzt bleiben. EM-Aktien dürften zunächst durch die Eintrübung des Geschäftsausblicks belastet werden.

August / September 2019

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeit jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Gestiegene Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- Euroland: Der private Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in einem ansonsten schwachen Wachstumsumfeld. 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: Aufbau von neuen Handelshemmnissen und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken senken Leitzinsen und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier 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 geplanter hoher Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch zu größeren Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- 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	3,2	1,4	0,2	0,7	1,9	1,4	1,5	7,3	6,4	6,2	1,7	1,0	0,8
Frankreich	2,2	1,7	1,1	1,0	2,1	1,3	1,4	-0,3	-0,5	-0,6	-2,5	-3,1	-2,7
Italien	1,8	0,7	-0,1	0,1	1,2	0,7	0,9	2,5	2,5	2,5	-2,1	-2,5	-3,5
Spanien	1,4	2,6	2,2	1,7	1,7	0,9	1,2	0,9	0,9	0,9	-2,5	-2,3	-2,0
Niederlande	0,7	2,5	1,4	1,0	1,6	2,5	1,5	10,8	10,0	9,3	1,5	1,4	0,8
Belgien	0,4	1,4	1,1	0,9	2,3	1,2	1,2	-1,3	0,2	0,0	-0,7	-1,3	-1,5
<b>Euroland</b>	<b>11,4</b>	<b>1,9</b>	<b>0,8</b>	<b>0,9</b>	<b>1,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,9</b>	<b>-1,1</b>
Ver. Königreich	2,2	1,4	0,9	1,1	2,5	1,8	1,9	-3,9	-3,7	-3,4	-1,5	-1,5	-1,2
Schweden	0,4	2,5	1,8	1,6	2,0	1,7	1,7	2,0	2,6	3,1	0,9	0,4	0,4
Dänemark	0,2	1,5	1,5	1,6	0,7	1,0	1,5	6,1	6,3	6,3	0,5	0,6	-0,1
<b>EU-22</b>	<b>14,3</b>	<b>1,8</b>	<b>0,9</b>	<b>0,9</b>	<b>1,9</b>	<b>1,3</b>	<b>1,4</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>-0,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,0</b>
Polen	0,9	5,1	4,0	3,1	1,7	2,3	2,7	-0,6	-0,7	-0,4	-0,4	-1,6	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	2,9	2,3	2,0	2,1	2,8	2,1	0,4	0,2	0,2	0,9	0,2	0,4
Ungarn	0,2	5,0	4,0	2,2	2,9	3,3	3,1	0,4	1,3	1,3	-2,2	-1,8	-1,6
<b>EU-28</b>	<b>16,3</b>	<b>2,2</b>	<b>1,3</b>	<b>1,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,5</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,7</b>	<b>1,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,1</b>	<b>0,0</b>
USA	15,2	2,9	2,2	1,8	2,4	1,9	2,4	-2,4	-2,5	-2,5	-6,6	-7,5	-7,5
Japan	4,1	0,8	1,2	0,0	0,9	1,0	2,2	3,5	3,5	3,5	-2,5	-2,5	-2,0
Kanada	1,4	1,9	1,4	1,8	2,2	2,0	2,2	-2,6	-3,0	-3,5	-0,4	-1,0	-1,5
Australien	1,0	2,8	1,9	2,5	1,9	1,7	2,2	-2,0	-0,5	0,0	-0,6	0,0	0,0
Schweiz	0,4	2,5	1,5	1,7	0,9	0,6	0,7	9,8	9,0	9,0	0,3	0,3	0,2
Norwegen	0,3	2,6	2,5	1,8	2,8	2,1	1,8	8,1	7,4	7,2	7,5	7,5	7,2
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>36,8</b>	<b>2,2</b>	<b>1,6</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>1,6</b>	<b>2,0</b>	<b>0,3</b>	<b>0,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-3,2</b>	<b>-3,7</b>	<b>-3,7</b>
Russland	3,1	2,2	1,1	1,6	2,9	4,6	3,6	6,9	7,2	6,6	2,6	2,1	1,5
Türkei	1,7	2,8	-1,7	1,6	16,3	16,1	12,4	-3,5	-0,8	-2,5	-2,0	-2,3	-2,0
Ukraine	0,3	3,3	2,7	2,9	10,9	8,6	7,7	-4,0	-4,2	-3,4	-1,6	-1,6	-1,5
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,5</b>	<b>3,1</b>	<b>1,3</b>	<b>2,0</b>	<b>6,3</b>	<b>6,9</b>	<b>5,6</b>	<b>0,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,8</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,8	0,6	2,1	4,5	4,8	5,1	-3,6	-3,7	-4,5	-4,7	-4,2	-3,9
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>8,6</b>	<b>7,6</b>	<b>7,4</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,1</b>	<b>-0,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,5	1,1	0,9	2,3	3,7	4,0	3,7	-0,8	-1,0	-1,5	-7,1	-5,8	-4,6
Mexiko	1,9	2,0	0,7	1,9	4,9	3,7	3,8	-1,8	-1,6	-1,8	-2,0	-2,5	-2,6
Argentinien	0,7	-2,5	-1,2	2,1	34,3	48,6	28,2	-5,4	-2,3	-2,3	-5,0	-3,4	-2,3
Chile	0,4	4,0	2,9	3,3	2,3	2,4	2,8	-3,1	-2,6	-2,1	-1,7	-1,3	-1,1
<b>Lateinamerika*</b>	<b>6,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,2</b>	<b>2,2</b>	<b>6,8</b>	<b>8,2</b>	<b>6,0</b>	<b>-1,8</b>	<b>-1,9</b>	<b>-2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,7	6,6	6,2	6,0	2,1	2,4	2,6	0,4	0,1	-0,3	-4,2	-4,5	-4,5
Indien	7,8	7,4	6,2	6,6	4,0	3,2	4,1	-2,4	-1,8	-1,6	-6,7	-6,9	-6,6
Indonesien	2,6	5,2	5,0	4,9	3,2	3,4	3,5	-3,0	-2,6	-2,6	-1,7	-1,9	-1,9
Südkorea	1,6	2,7	1,8	1,8	1,5	0,4	1,4	4,4	4,2	4,2	1,6	0,9	0,5
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>34,8</b>	<b>6,2</b>	<b>5,5</b>	<b>5,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>1,0</b>	<b>0,9</b>	<b>0,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>52,4</b>	<b>4,8</b>	<b>4,1</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>0,5</b>	<b>0,5</b>	<b>0,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,2</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>3,2</b>	<b>3,1</b>	<b>3,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 2018 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.

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

		Stand am 12. Aug 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,40	-0,50	-0,60	-0,60
	3 Monate (EURIBOR)	-0,40	-0,48	-0,50	-0,50
	12 Monate (EURIBOR)	-0,34	-0,34	-0,35	-0,35
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,87	-0,80	-0,80	-0,80
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,84	-0,75	-0,70	-0,65
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,59	-0,50	-0,45	-0,40
	Bundesanleihen, 30 Jahre	-0,08	0,00	0,10	0,15
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	2,00-2,25	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	2,18	1,90	1,85	1,80
	12 Monate (LIBOR)	1,99	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,61	1,45	1,45	1,45
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,54	1,45	1,50	1,50
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,70	1,70	1,70	1,70
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,22	2,25	2,25	2,20
<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)	0,03	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 2 Jahre	-0,27	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,30	-0,25	-0,25	-0,25
	JGBs, 10 Jahre	-0,22	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,22	0,40	0,40	0,40
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,76	0,80	0,80	0,80
	12 Monate (LIBOR)	0,83	0,90	0,90	1,10
	Gilts, 2 Jahre	0,45	0,50	0,70	0,80
	Gilts, 5 Jahre	0,34	0,50	0,60	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,49	0,60	0,70	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,17	1,20	1,25	1,40
	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	0,00	0,00
<b>Schweden</b>	3 Monate (STIB)	-0,03	0,12	0,20	0,40
	2 Jahre	-0,64	-0,40	-0,20	0,00
	10 Jahre	-0,25	-0,20	0,00	0,10
	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
<b>Dänemark</b>	3 Monate (CIBOR)	-0,43	-0,48	-0,50	-0,50
	2 Jahre	-0,86	-0,80	-0,80	-0,80
	10 Jahre	-0,54	-0,45	-0,40	-0,35
	Geldpolitik (Deposit)	1,25	1,25	1,50	1,50
<b>Norwegen</b>	3 Monate (NIBOR)	1,63	1,80	1,90	1,90
	2 Jahre	1,15	1,20	1,30	1,40
	10 Jahre	1,16	1,20	1,30	1,50
	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
<b>Schweiz</b>	3 Monate (LIBOR)	-0,79	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-1,06	-1,05	-0,95	-0,90
	10 Jahre	-0,93	-0,80	-0,70	-0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,50	1,25	1,25
<b>Kanada</b>	3 Monate (CBA)	1,98	1,70	1,55	1,55
	12 Monate (CBA)	2,05	1,85	1,80	1,70
	2 Jahre	1,39	1,30	1,30	1,40
	5 Jahre	1,26	1,35	1,40	1,45
	10 Jahre	1,27	1,50	1,50	1,55
	30 Jahre	1,52	1,60	1,60	1,65
<b>Australien</b>	Geldpolitik (Cash)	1,00	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (ABB)	0,97	0,80	0,85	0,85
	2 Jahre	0,72	0,75	0,80	0,85
	10 Jahre	0,96	1,10	1,25	1,55

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

			Stand am	Erwartung		
			12. Aug 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	1,60	1,60
		2 Jahre	1,56	1,60	1,70	1,80
		10 Jahre	1,94	2,10	2,30	2,50
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,00
		3 Monate (PRIBOR)	2,14	2,15	2,15	2,30
		2 Jahre	1,00	1,05	1,10	1,50
		10 Jahre	0,98	1,10	1,30	2,00
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,25	0,25	0,30	0,50
		3 Jahre	0,55	0,70	0,90	1,20
		10 Jahre	1,85	2,00	2,20	2,60
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,00	5,50	5,50	6,00
		3 Monate (ABG)	5,62	5,50	5,50	6,10
		2 Jahre	5,73	5,70	5,90	6,30
		10 Jahre	7,15	7,20	7,40	7,50
	Mexiko	Geldpolitik	8,25	8,00	7,75	7,00
		3 Monate (Mexibor)	8,07	8,00	8,00	7,15
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,63	2,80	2,80	2,90
		3 Jahre	2,80	2,80	2,70	2,80
		10 Jahre	3,04	3,20	3,30	3,30
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,88	2,00	2,00	2,00
		2 Jahre	1,66	1,70	1,70	1,80
		10 Jahre	1,74	2,00	2,00	2,10
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,29	1,30	1,25	1,25
		2 Jahre	1,19	1,20	1,30	1,30
		10 Jahre	1,28	1,30	1,30	1,30

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

			Stand am	Erwartung			
			12. Aug 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	205	225	210	215	
		Türkei	477	520	475	490	
		Ungarn	102	115	105	110	
	Afrika	Südafrika	315	345	320	325	
	Lateinamerika	Brasilien	219	240	220	225	
		Chile	132	145	135	135	
		Kolumbien	178	200	180	190	
		Mexiko	331	365	335	345	
	Asien	China	109	115	110	110	
		Indonesien	189	210	195	200	
		Philippinen	80	95	85	90	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>338</b>	<b>370</b>	<b>340</b>	<b>350</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).

August / September 2019

## Währungen

EURO		Stand am 12. Aug 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,12	1,12	1,13	1,15
	EUR-CAD	1,48	1,47	1,47	1,48
	EUR-AUD	1,65	1,65	1,66	1,64
Japan	EUR-JPY	117,56	118,72	119,78	123,05
Euro-Outs	EUR-GBP	0,93	0,91	0,88	0,86
	EUR-DKK	7,46	7,45	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,72	10,60	10,50	10,40
	EUR-CHF	1,09	1,10	1,12	1,14
	EUR-NOK	9,98	9,90	9,70	9,40
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,33	4,35	4,25	4,20
	EUR-HUF	324,48	325,00	325,00	320,00
	EUR-CZK	25,85	25,80	25,60	25,40
Afrika	EUR-ZAR	17,19	16,13	16,50	17,02
Lateinamerika	EUR-BRL	4,40	4,31	4,41	4,49
	EUR-MXN	21,96	21,84	22,60	23,23
Asien	EUR-CNY	7,90	8,06	8,36	8,63
	EUR-SGD	1,55	1,55	1,56	1,58
	EUR-KRW	1362	1344	1367	1380
US-Dollar		Stand am 12. Aug 19	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,32	1,31	1,30	1,29
	AUD-USD	0,68	0,68	0,68	0,70
Japan	USD-JPY	105,27	106,00	106,00	107,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,21	1,23	1,28	1,34
	USD-DKK	6,68	6,65	6,59	6,48
	USD-SEK	9,60	9,46	9,29	9,04
	USD-CHF	0,97	0,98	0,99	0,99
	USD-NOK	8,94	8,84	8,58	8,17
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,87	3,88	3,76	3,65
	USD-HUF	290,52	290,18	287,61	278,26
	USD-CZK	23,15	23,04	22,65	22,09
Afrika	USD-ZAR	15,39	14,40	14,60	14,80
Lateinamerika	USD-BRL	3,94	3,85	3,90	3,90
	USD-MXN	19,66	19,50	20,00	20,20
Asien	USD-CNY	7,07	7,20	7,40	7,50
	USD-SGD	1,39	1,38	1,38	1,37
	USD-KRW	1216	1200	1210	1200

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 12. Aug 19	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.497,55	1.510	1.520	1.540
Gold (EUR je Feinunze)	1.340,93	1.350	1.350	1.340
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	54,50	57	60	60
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	48,80	51	53	52
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	57,80	63	65	65
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	51,76	56	58	57

August / September 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

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

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

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

(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

12.08.2019

### Nächster Veröffentlichungstermin

10. September 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 vertrauenswürdiger 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 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.