

Dezember 2020

## Gute Aussichten für das Aktienjahr 2021

Im Jahr 2021 sollen die Börsen gut laufen? Endlich, mögen da viele Anleger hierzulande denken, nach diesem unerquicklichen Corona-Jahr mit zwei Lockdown-Phasen kann doch nur alles besser werden. Doch dieses „endlich“ verstellt den Blick darauf, dass das Jahr 2020 für viele Aktionäre bereits gut gelaufen ist. Der globale Aktienmarkt (gemessen an MSCI World Index in US-Dollar) hat nach elf Monaten den Stand von Ende 2019 um rund 10 % übertroffen. Und auch der Deutsche Aktienindex DAX lag Ende November immerhin einen winzigen Schluck über dem Jahreschlusswert von 2019.

Gerade im elften Monat dieses Jahres haben sich die Börsen von ihrer Schokoladenseite gezeigt. Dafür gab es gute Gründe, denn bei drei stattlichen Risiken durfte an den Märkten befreit aufgetatmet werden: Erstens gab es mehrere Erfolgsmeldungen bei Corona-Impfstoffen mit der Perspektive auf baldige erste Impfungen. Zweitens sind die US-Wahlen ruhig abgelaufen, und der neue demokratische US-Präsident Biden sieht sich unterschiedlichen Mehrheiten im Senat und im Repräsentantenhaus gegenüber. Dies wird vom Markt freundlich aufgenommen, sind doch radikalere wirtschaftspolitische Maßnahmen wie deutliche Unternehmenssteuererhöhungen oder ein riesiges Konjunkturprogramm unwahrscheinlich geworden. Drittens wird der Jahreswechsel bezüglich des Brexits offenkundig hinreichend geordnet verlaufen. Boris Johnson und seine Regierung steuern wahrscheinlich auf ein Teilabkommen mit der EU zu, das zumindest den Güterverkehr regelt.

Kurzum, aus fundamentaler Sicht ist die Welt spürbar sicherer geworden. Dies bedeutet bei unseren Aktienmarktprognosen für den DAX bereits bis zur Jahresmitte 2021 neue Höchststände. Dabei sehen wir mehr Potenzial für die zyklischen Unternehmen. Die europäischen Märkte dürften in der Wertentwicklung vor den US-Märkten liegen. Letztere haben vor allem dank der Technologiewerte hohe Kurse und zuletzt auch recht hohe Bewertungen erreicht. 2021 dürfte es zu einer gewissen Rotation bei Sektoren und Regionen kommen, die von der höheren Zuversicht in die konjunkturelle Aufwärtsentwicklung nächstes Jahr geprägt ist.

Nicht zu vergessen: Nach wie vor spielen die Geld- und die Finanzpolitik eine sehr unterstützende Rolle. Dies ist in den Erwartungen der Finanzmarktteilnehmer fest verankert. Die Signale von Regierungen und Notenbankern sind diesbezüglich klar. Die Europäische Zentralbank wird auf ihrer Dezembersitzung weitere expansive Maßnahmen beschließen. Denn weiterhin sind die Inflationsraten beträchtlich niedriger als es das Ziel der Europäischen Zentralbank ist. So verharren die Renditen von 10-jährigen Bundesanleihen über unseren gesamten Prognosehorizont bis Ende 2022 im negativen Terrain, und die Finanzierungsbedingungen bleiben für die Schuldner günstig. Das ist eine weiterhin ernüchternde Perspektive für Zinssparer, doch angenehm für Wertpapieranleger.

### 2021: Das Wachstum kehrt zurück



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 / Rendite-Spreads</b>	<b>10</b>
<b>Währungen/ Rohstoffe</b>	<b>11</b>
<b>Ansprechpartner</b>	<b>12</b>

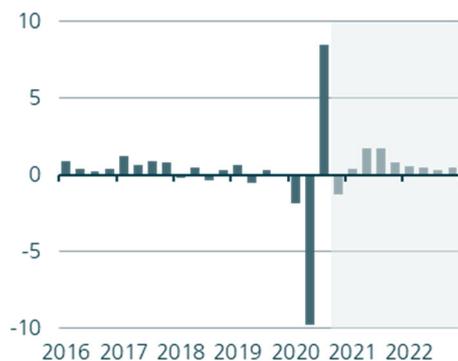
## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt – Abwärtsrevision für 2021.
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt – Abwärtsrevision für 2020, Aufwärtsrevision für 2021; Inflation – Aufwärtsrevision für 2020.
- DAX: Aufwärtsrevision auf Sicht von 3 und 12 Monaten.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für die Türkei, Argentinien und Südafrika.

Dezember 2020

## Konjunktur Industrieländer

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



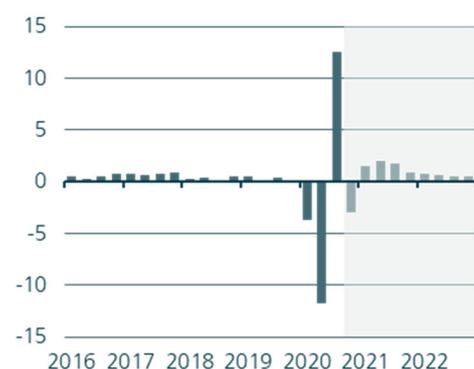
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Spät und vermutlich zu zaghaft kam der Lockdown in Deutschland. Während in weiten Teilen Europas die Infektionszahlen sinken, verharren sie in Deutschland auf einem zu hohen Niveau. Die Folge ist nun eine Verlängerung der Maßnahmen wohl bis in den Januar hinein. Damit bleiben die ökonomischen und sozialen Belastungen noch länger bestehen. Unser Wochenindikator, der die Informationen von hochfrequenten Konjunkturindikatoren bündelt, hat sich bei rund 70 % des Vorjahreswertes eingependelt. Im vierten Quartal dürfte es zu einem Rückfall in die Rezession kommen, bevor die Konjunktur im ersten Quartal zunächst langsam und dann im zweiten Quartal wieder zügiger Fahrt aufnimmt.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021: 3,3 % (bisher: 3,6 %).

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



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Vor dem Hintergrund der im Oktober rasant gestiegenen täglichen Corona-Neuinfektionen wurde in einigen Ländern der Europäischen Währungsunion erneut der Gesundheitsnotstand ausgerufen und neue Lockdown-Maßnahmen eingeführt. In Deutschland starteten die Maßnahmen Anfang November, in Frankreich Ende Oktober. Die Stimmungsindikatoren schlagen erneut Alarm und deuten eine Bremsung der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung an. Im vierten Quartal ist nun in Euroland von einer Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Leistung auszugehen, allerdings nicht mit der Dramatik des ersten Halbjahrs. Während derzeit die Dienstleister und der Einzelhandel besonders schwer getroffen sind, kommen bislang die Industrie und die Bauwirtschaft ohne stärkere Bremsspuren durch die Lockdown-Maßnahmen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -7,4 % bzw. 4,8 % (bisher: -7,1 % bzw. 4,7 %); Inflation 2020: 0,3 % (bisher: 0,2 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Wie stark wird die US-Wirtschaft von den jüngsten Corona-Entwicklungen belastet werden? Zeitnahe Daten zum privaten Konsum und zum Arbeitsmarkt deuten bislang auf keine spürbare Beeinträchtigung hin. Zudem entwickeln sich die Mobilitätsindikatoren großer Internet-Konzerne weiterhin unauffällig. Wir haben daher bislang keine größeren Änderungen an unserem Wachstumsausblick vorgenommen. Die sich abzeichnende geringe Reaktion der US-Wirtschaft auf die jüngsten Corona-Entwicklungen könnte damit zusammenhängen, dass in den USA im Gegensatz zu Westeuropa der Restriktionsgrad in den Sommermonaten kaum verändert hatte, sodass die zusätzlichen Restriktionen volkswirtschaftlich weniger ins Gewicht fallen.

Prognoserevision: –



Dezember 2020

**Märkte Industrieländer**

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



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Im Vorfeld der EZB-Ratssitzung am 10. Dezember betonten verschiedene Notenbanker die Absicht, weiterhin günstige Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft sicherstellen zu wollen. Dies gilt insbesondere für die Kreditvergabe der Banken, wo Umfragen auf eine bevorstehende Straffung der Konditionen hindeuten. Wir rechnen deshalb mit einer neuen Serie längerfristiger Refinanzierungsgeschäfte (TLTROs), mit denen die EZB die Banken animieren will, die Kreditvergabe auch im kommenden Jahr nicht einzuschränken. Das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) dürfte sie um mehrere hundert Milliarden Euro aufstocken und über das Jahresende 2021 hinaus verlängern. Von einer erneuten Senkung des Einlagensatzes gehen wir demgegenüber nicht aus, und auch die in Geldmarkt-Futures zum Ausdruck kommenden Erwartungen über einen solchen Schritt haben zuletzt nachgelassen. Die fehlende Reaktion der EURIBOR-Sätze hierauf belegt, dass die hohe Überschussliquidität den Geldmarktsätzen auf Jahre hinaus den Weg nach oben versperren dürfte.

Prognoserevision: –

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



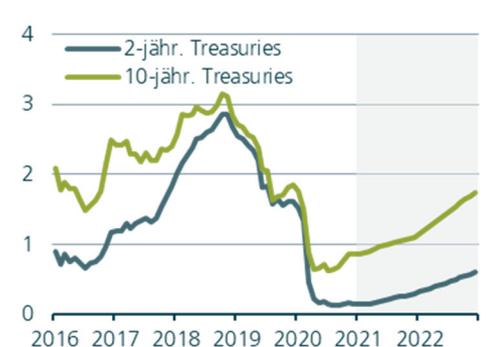
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Eine weitere Lockerung der Geldpolitik im Dezember, einschließlich einer Aufstockung und Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms PEPP, wird von den Renditen von Bundesanleihen sowie den Spreads in der Eurolandperipherie mittlerweile ausreichend reflektiert. Die Markterwartungen im Hinblick auf eine erneute Senkung des Einlagensatzes dürften weiter zurückgehen und den Renditen in den kürzeren Laufzeitbereichen ein wenig Auftrieb verleihen. Gleichzeitig sollte die Verfügbarkeit von Corona-Impfstoffen in den kommenden Monaten die Konjunkturoptimismus stärken und das lange Ende der Bundkurve etwas ansteigen lassen. Insgesamt bleibt der Spielraum für höhere Renditen von Bundesanleihen aber angesichts der umfangreichen Wertpapierkäufe der EZB und ihrer weit in die Zukunft reichenden Forward Guidance begrenzt.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Vize-Fed-Chef Richard Clarida hat kürzlich in einer Rede die Voraussetzungen für eine erste Leitzinserhöhung umrissen. Demnach muss die durchschnittliche Inflationsrate des Deflators der privaten Konsumausgaben für einen Zeitraum von mindestens zwölf Monaten wenigstens 2 % betragen. Zum Vergleich: Im Oktober lag dieser Zwölfmonats-Durchschnittswert bei 1,2 %. Aus Rentenmarktsicht hat das Angstsszenario einer „blauen Welle“ an Wahrscheinlichkeit verloren. Diese hätte einen umfassenden Sieg der Demokraten bei den jüngsten Wahlen sowie ein überaus großes Fiskalpaket bedeutet. Dem Sitzungsprotokoll des jüngsten Zinsentscheids ließ sich entnehmen, dass die FOMC-Mitglieder eine Verringerung des monatlichen Ankaufvolumens zusammen mit einer Laufzeitenverlängerung diskutiert haben.

Prognoserevision: –



Dezember 2020

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 02.12.20	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	13 313,24	14 500	13 500	15 000
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 521,32	3 900	3 600	4 000
S&P 500	3 669,01	3 750	3 600	3 800
Topix	1 773,97	1 850	1 750	1 900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die in Reaktion auf die Corona-Lage verlängerten Einschränkungsmaßnahmen verzögern zwar die wirtschaftliche Erholungsbewegung, führen aber zu keiner Neueinschätzung des Aktienmarktausblicks. Im Gegenteil, dieser hat sich für das kommende Jahr sogar noch verbessert. Zurückzuführen ist das auf die äußerst erfreulichen Meldungen, die zu den verschiedenen Impfstoffen bekannt gegeben wurden. Dadurch verbessern und stabilisieren sich die Wachstumsperspektiven im kommenden Jahr. Hinzu kommt, dass trotz der eingeschränkten Erholung in Deutschland die globalen Absatz- und Handelsmärkte intakt sind und hierdurch vor allem das verarbeitende Gewerbe stabilisiert wird. Dementsprechend dürfte die Gewinnentwicklung der Unternehmen im vierten Quartal weniger stark als erwartet belastet sein, und der Ausblick auf stark ansteigende Unternehmensgewinne im kommenden Jahr wird dem Aktienmarkt eine wirksame Kursunterstützung über den Jahreswechsel geben.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision auf Sicht von 3 und 12 Monaten.

**iTraxx Europe (Basispunkte)**



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Die erschreckend kräftige zweite Infektionswelle in Europa hat die Märkte für Unternehmensanleihen nur kurzfristig unter Druck gesetzt. Sehr bald wurden die leicht gestiegenen Risikoaufschläge zu Käufen genutzt und die Spreads bewegten sich wieder in Richtung der Jahrestiefstände. Vor allem Neuemissionen erfreuen sich hoher Beliebtheit und können aufgrund starker Überzeichnungquoten zu meist problemlos platziert werden. Die Erwartung einer Ausweitung der EZB-Käufe auf der kommenden Notenbanksitzung stützt die Märkte massiv. Mit der angekündigten Rekalibrierung der Instrumente könnten möglicherweise auch sogenannte „Fallen Angels“, also Unternehmen, die kürzlich durch eine Ratingherabstufung in den High Yield-Bereich gerutscht sind, in das Kaufuniversum der Notenbank aufgenommen werden.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

**Covered Bonds**

Am Covered Bond-Markt werden bereits die Weihnachtsferien eingeläutet. Die Umsatztätigkeit war ohnehin schon sehr gering, und da zum Jahresende auch noch die Neuemissionstätigkeit zurückgefahren wird, ist die Liquidität zusätzlich eingeschränkt. Wie schon im Vormonat ist es der EZB im November nicht gelungen, die Fälligkeiten in ihrem Portfolio zu ersetzen, sodass der Bestand erneut um etwa 1 Mrd. EUR gefallen ist. Die Spreads sanken weiter, und in den meisten Ländern handeln die Risikoaufschläge bereits wieder unter dem Vorkrisen-Niveau. In diesem Umfeld konnte auch die EU ihre SURE-Bonds äußerst erfolgreich emittieren, sodass schon jetzt Teile für das kommende Jahr vorfinanziert worden sind. Für die bisher emittierten knapp 40 Mrd. EUR neuen Bonds lagen Zeichnungswünsche von über 500 Mrd. EUR vor. Der immense Anlagebedarf internationaler Investoren wird zusammen mit dem Kaufprogramm der EZB die Spreads weiterhin auf sehr niedrigem Niveau halten.



Dezember 2020

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro blickt gegenüber dem US-Dollar auf einen spannenden Monat zurück. Die Lockdown-Maßnahmen in Europa seit Ende Oktober haben den Euro gegenüber dem US-Dollar nur kurzzeitig belastet. Anfang November ist der EUR-USD-Wechselkurs auf einen Stand von 1,16 gefallen. Bis zum Monatsende kletterte er auf 1,20. Im weiteren Verlauf des Novembers zeigte sich, dass die Lockdown-Maßnahmen in Euroland den steigenden Trend der Neuinfektionen brechen konnten und die wirtschaftliche Belastung durch die Maßnahmen deutlich geringer als noch im ersten Halbjahr ausfallen dürfte. Im Gegensatz dazu hat sich die Corona-Lage in den USA im November deutlich verschlechtert. Ende November haben die täglichen Neuinfektionen erstmals die Marke von 200.000 überschritten.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 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	30.11.18 bis 30.11.19	30.11.19 bis 30.11.20
Gold in Euro	6,79%	9,45%	-3,07%	0,72%	23,37%	11,65%
Gold in USD	-9,31%	9,85%	8,75%	-4,16%	20,11%	21,16%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Ende November kam der Goldpreis unter Druck, als sich die Hoffnungen auf eine baldige Verfügbarkeit eines Corona-Impfstoffs festigten. Der Preis fiel, und zugleich gab der Außenwert des US-Dollar im Laufe der vergangenen Wochen nach. Damit litt der Goldpreis in Euro gerechnet zusätzlich noch unter der Aufwertung des Euro gegenüber der US-Währung. Der über das gesamte Jahr 2020 anhaltende starke Aufbau von Beständen in mit Gold hinterlegten Wertpapieren (ETFs) kam seit Oktober zum Erliegen. In der zweiten Novemberhälfte bauten die Investoren weltweit sogar Gold-ETF-Bestände in nennenswertem Umfang ab. Wir sehen allerdings die mittelfristigen Perspektiven der Goldpreisentwicklung unverändert gut unterstützt durch die wohl noch Jahre anhaltende stark expansive Geld- und Fiskalpolitik. Mit kurzfristigen Rücksetzern, wie zuletzt zu beobachten war, müssen Anleger allerdings jederzeit rechnen.

Prognoserevision: Geringfügige Abwärtsrevision der 3-Monatsprognose.

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 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	30.11.18 bis 30.11.19	30.11.19 bis 30.11.20
Brent in Euro	-25,12%	12,72%	12,27%	-2,94%	9,22%	-29,75%
Brent in USD	-36,41%	13,14%	25,96%	-7,65%	6,34%	-23,77%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Getrieben durch die Hoffnung auf einen baldigen Corona-Impfstoff und durch die infolgedessen verbesserten Konjunkturaussichten konnten die Ölpreise im Laufe des Novembers deutlich zulegen. Die ersten Datenveröffentlichungen deuten zudem darauf hin, dass die wirtschaftlichen Bremsspuren der zweiten Corona-Welle nicht so massiv ausfallen werden. Daher ist zu erwarten, dass auch die globale Ölnachfrage nicht zu stark unter der zweiten Welle leiden dürfte. Vor diesem Hintergrund ist es nachvollziehbar, dass die Mitglieder der OPEC+ mit sich gerungen haben, ob die umfangreichen freiwilligen Produktionskürzungen über den Jahreswechsel hinaus benötigt werden. Wir erachten den jüngsten Ölpreisanstieg als etwas zu schnell und rechnen weiterhin mit einem nur moderaten Aufwärtstrend des Ölpreises im Prognosezeitraum.

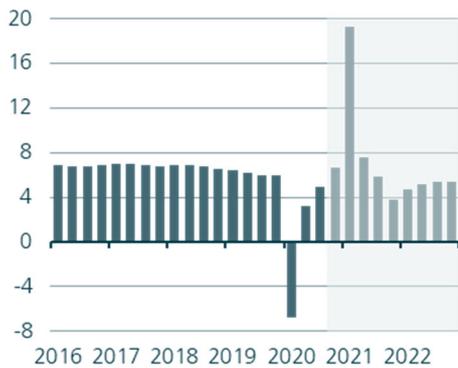
Prognoserevision: Geringfügige Aufwärtsrevision der 3-Monatsprognose.



Dezember 2020

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die Einkaufsmanagerindizes sind im November von hohem Niveau ausgehend nochmals gestiegen und signalisieren eine Fortsetzung des Aufschwungs. Vor diesem Hintergrund dürften für die Regierung die Sorgen um den Arbeitsmarkt etwas in den Hintergrund treten und Fragen der Stabilität des Finanzsystems wieder wichtiger werden. Einen Hinweis auf bestehende Probleme lieferte eine Reihe von Zahlungsausfällen staatlicher Unternehmen, die am chinesischen Anleihemarkt für Unruhe gesorgt haben. Angesichts der gestiegenen Bedeutung des Anleihemarktes für die Unternehmensfinanzierung dürften Anleiheauffälle und Restrukturierungen in Zukunft auch bei staatsnahen Emittenten, die mehr als die Hälfte aller ausstehenden Unternehmensanleihen begeben haben, immer wieder vorkommen. Eine fundierte Bonitätsanalyse gewinnt daher an Bedeutung, was für die Entwicklung des chinesischen Kapitalmarkts positiv ist.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



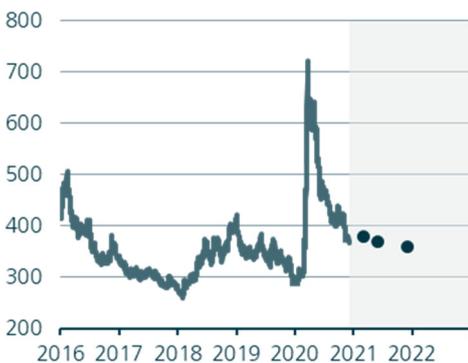
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Länder Mittel- und Osteuropas leiden noch immer unter hohen Corona-Ansteckungszahlen. Die Regierungen haben Kontaktbeschränkungen verhängt, die das laufende und teils auch das erste Quartal des kommenden Jahres belasten werden. Lateinamerika verzeichnet hohe, aber insgesamt leicht fallende Ansteckungszahlen und dürfte die konjunkturelle Erholung, die im dritten Quartal eingesetzt hat, fortführen. Am besten sieht die Lage in Asien aus, wo selbst in den vergleichsweise stark betroffenen Ländern Indien, Indonesien und Malaysia die Zahlen bezogen auf die Bevölkerung niedriger liegen als in anderen Teilen der Welt. Asien weist unverändert die höchste Wachstumsdynamik auf. Die Einigung von 15 asiatischen Ländern auf ein Freihandelsabkommen verstärkt den Trend zu mehr Handel innerhalb der Region.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für die Türkei, Argentinien und Südafrika.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Der Ausgang der US-Wahlen sowie die Aussicht auf eine baldige Verfügbarkeit der ersten Corona-Impfstoffe haben die Stimmung an den internationalen Kapitalmärkten in den vergangenen Wochen beflügelt. Schwellenländeranlagen konnten in diesem Umfeld deutlich zulegen. Mit dem Wechsel an der Spitze der türkischen Zentralbank konnte zudem der Negativtrend der Lira zumindest vorerst gestoppt werden. In diesem positiven Umfeld hat der Zahlungsausfall Sambias nicht zu größerer Verunsicherung geführt. Gestützt wird die Stimmung zudem von der Aussicht auf ein Fortbestehen des globalen Niedrigzinsumfelds. EM-Aktien dürften außerdem von günstigen Bewertungen gestützt bleiben. Innerhalb der Rentensegmente präferieren wir weiterhin Hartwährungsanleihen, obwohl wir hier nur begrenzte Spreadeinengungen erwarten. EM-Währungen sind im historischen Vergleich günstig bewertet und die gestiegene Risikobereitschaft der Investoren spricht für ein günstiges Umfeld. Allerdings hat die Corona-Krise in vielen Schwellenländern die strukturellen Probleme erheblich verschärft, was die Währungen anfällig für weitere Abwertungen macht.

Dezember 2020

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Basisszenarios zulasten des Negativszenarios erhöht.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf den Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit stärkerem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte süd-europäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Nur langsame Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragswartungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Dezember 2020

## 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					
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deutschland	3,5	-5,3	3,3	3,0	0,4	1,3	1,5	5,8	6,8	7,1	-9,2	-3,8	-0,6
Frankreich	2,4	-9,2	6,3	3,3	0,5	0,8	1,1	-1,9	-1,8	-1,5	-11,8	-6,5	-5,3
Italien	2,0	-8,9	5,6	3,5	-0,1	0,4	0,9	3,2	3,0	3,1	-14,0	-6,2	-3,9
Spanien	1,5	-11,2	5,9	5,8	-0,4	0,3	1,1	0,5	0,9	1,3	-15,1	-7,5	-5,8
Niederlande	0,8	-5,0	3,6	2,3	1,1	1,5	1,5	7,6	9,0	8,8	-9,8	-4,9	-2,0
Belgien	0,5	-7,6	4,7	3,9	0,4	1,0	1,4	0,0	-0,8	-1,5	-12,4	-6,3	-5,4
<b>Euroland</b>	<b>12,5</b>	<b>-7,4</b>	<b>4,8</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,3</b>	<b>2,8</b>	<b>2,9</b>	<b>-11,1</b>	<b>-5,2</b>	<b>-3,3</b>
Schweden	0,4	-3,3	2,3	4,4	0,6	0,7	1,2	3,2	4,2	3,5	-5,9	-2,0	-1,5
Dänemark	0,3	-3,8	3,6	2,4	0,3	1,0	1,2	6,4	6,6	7,0	-4,0	-3,0	-1,5
<b>EU-21</b>	<b>13,2</b>	<b>-7,2</b>	<b>4,7</b>	<b>3,7</b>	<b>0,3</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,9</b>	<b>3,0</b>	<b>-10,8</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,2</b>
Polen	1,0	-3,1	3,5	4,0	3,4	2,5	3,2	2,6	1,9	1,3	-8,8	-4,2	-3,0
Tschechische Rep.	0,3	-7,0	3,0	4,3	3,2	2,3	2,4	-0,5	-0,2	0,3	-6,2	-4,7	-3,0
Ungarn	0,2	-5,8	3,6	4,3	3,4	2,8	3,3	-1,6	-1,2	-0,9	-8,4	-5,4	-4,3
<b>EU-27</b>	<b>15,4</b>	<b>-6,9</b>	<b>4,5</b>	<b>3,7</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>2,3</b>	<b>2,4</b>	<b>-10,4</b>	<b>-5,1</b>	<b>-3,2</b>
USA	15,9	-3,4	4,9	2,8	1,2	1,9	2,5	-2,5	-2,5	-2,5	-16,0	-8,0	-6,5
Japan	4,1	-5,1	3,8	1,9	0,1	-0,2	1,3	3,0	3,0	2,5	-11,0	-6,5	-6,5
Ver. Königreich	2,4	-11,3	5,3	5,1	0,9	1,5	1,8	-2,0	-3,8	-3,6	-16,5	-9,2	-7,1
Kanada	1,4	-5,6	4,6	3,2	0,8	1,6	1,9	-2,0	-1,5	-1,5	-9,0	-3,5	-3,5
Australien	1,0	-2,6	4,6	2,4	0,6	1,2	1,9	2,5	2,5	2,5	-8,0	-6,5	-4,5
Schweiz	0,5	-3,0	3,4	2,0	-0,7	0,1	0,2	8,5	9,0	9,6	-4,2	-1,4	-0,6
Norwegen	0,3	-3,4	3,8	2,7	1,5	2,9	1,9	2,8	4,4	4,3	-1,8	2,0	4,1
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>38,9</b>	<b>-5,4</b>	<b>4,7</b>	<b>3,1</b>	<b>0,7</b>	<b>1,2</b>	<b>1,8</b>	<b>0,1</b>	<b>0,2</b>	<b>0,2</b>	<b>-13,0</b>	<b>-6,6</b>	<b>-5,1</b>
Russland	3,1	-3,8	2,8	2,3	3,3	3,8	4,1	1,7	2,7	3,5	-4,3	-2,2	-1,2
Türkei	1,8	-1,9	4,4	4,4	12,2	11,8	8,9	-4,5	-1,3	-2,4	-5,1	-4,9	-4,1
Ukraine	0,4	-6,0	4,0	3,6	2,6	5,6	6,2	2,6	-0,1	-0,6	-6,9	-6,3	-4,4
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,9</b>	<b>-3,7</b>	<b>3,5</b>	<b>3,4</b>	<b>5,4</b>	<b>5,5</b>	<b>5,1</b>	<b>-0,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	-7,8	3,9	1,9	3,5	4,0	4,6	-2,1	-2,2	-2,3	-16,0	-8,8	-6,5
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,2</b>	<b>-3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,9</b>	<b>5,3</b>	<b>6,6</b>	<b>6,2</b>	<b>-2,0</b>	<b>-1,4</b>	<b>-0,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,4	-4,8	3,8	2,4	3,1	3,6	3,3	-0,4	-0,7	-1,7	-15,9	-7,5	-4,6
Mexiko	2,0	-9,1	3,5	2,4	3,4	3,7	3,8	1,8	1,0	-0,2	-5,3	-3,5	-1,9
Argentinien	0,8	-11,6	4,3	1,9	42,0	46,4	33,2	2,4	2,0	0,7	-9,2	-6,2	-4,1
Chile	0,4	-6,5	4,8	3,1	2,9	3,1	3,1	0,2	-1,9	-3,2	-8,9	-8,3	-7,0
<b>Lateinamerika*</b>	<b>6,8</b>	<b>-8,3</b>	<b>4,1</b>	<b>3,0</b>	<b>7,4</b>	<b>8,3</b>	<b>6,9</b>	<b>0,2</b>	<b>-0,3</b>	<b>-1,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	17,4	2,0	9,1	5,2	2,6	1,5	2,5	1,7	1,6	1,5	-11,9	-11,8	-11,8
Indien	7,1	-8,1	10,7	5,8	6,7	6,2	4,0	0,7	-0,5	-0,6	-7,8	-6,1	-5,7
Indonesien	2,5	-2,2	4,5	5,0	2,1	2,5	3,2	-1,8	-2,4	-2,1	-7,1	-6,1	-4,5
Südkorea	1,7	-1,1	2,9	2,6	0,6	1,2	1,3	3,8	3,9	3,9	-5,7	-5,5	-4,4
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>32,8</b>	<b>-1,5</b>	<b>8,3</b>	<b>5,0</b>	<b>3,0</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>2,2</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>50,7</b>	<b>-2,9</b>	<b>6,7</b>	<b>4,4</b>	<b>4,1</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>1,2</b>	<b>1,1</b>	<b>1,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,6</b>	<b>-4,0</b>	<b>5,8</b>	<b>3,8</b>	<b>2,6</b>	<b>2,8</b>	<b>3,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 2019 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 Venezuelas wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.

Dezember 2020

## Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am	Erwartung		
		2. Dez 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Haupt-Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	Geldpolitik (Einlagensatz)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (EURIBOR)	-0,52	-0,50	-0,50	-0,50
	12 Monate (EURIBOR)	-0,49	-0,47	-0,45	-0,45
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,72	-0,75	-0,70	-0,70
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,72	-0,75	-0,70	-0,65
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,52	-0,55	-0,50	-0,40
	Bundesanleihen, 30 Jahre	-0,11	-0,15	-0,10	0,00
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,23	0,20	0,20	0,20
	12 Monate (LIBOR)	0,33	0,35	0,35	0,35
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,16	0,15	0,20	0,30
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,41	0,50	0,55	0,85
	US-Treasuries, 10 Jahre	0,94	0,90	1,00	1,10
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,69	1,60	1,60	1,65
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,12	-0,10	-0,10	-0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,05	0,05	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,12	-0,15	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,10	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,03	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,66	0,65	0,65	0,65
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,04	0,10	0,10	0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,10	0,10	0,10
	Gilts, 2 Jahre	-0,03	0,00	0,00	0,00
	Gilts, 5 Jahre	0,03	0,00	0,00	0,10
	Gilts, 10 Jahre	0,35	0,40	0,40	0,50
	Gilts, 30 Jahre	0,92	0,95	0,95	1,00
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,11	0,00	0,00	0,00
	2 Jahre	-0,37	-0,30	-0,30	-0,30
	10 Jahre	0,07	0,00	0,10	0,20
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,22	-0,25	-0,25	-0,25
	2 Jahre	-0,58	-0,60	-0,55	-0,55
	10 Jahre	-0,40	-0,40	-0,35	-0,25
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (NIBOR)	0,36	0,30	0,30	0,30
	3 Jahre	0,40	0,30	0,40	0,50
	10 Jahre	0,90	0,80	0,90	1,00
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,78	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,79	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,51	-0,40	-0,30	-0,10
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (CBA)	0,49	0,50	0,50	0,45
	12 Monate (CBA)	0,72	0,70	0,70	0,65
	2 Jahre	0,27	0,30	0,30	0,35
	5 Jahre	0,47	0,50	0,60	0,80
	10 Jahre	0,76	0,80	0,90	1,15
<b>Australien</b>	30 Jahre	1,28	1,20	1,30	1,40
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (ABB)	0,02	0,10	0,15	0,20
	2 Jahre	0,10	0,15	0,20	0,20
10 Jahre	0,98	0,90	0,95	1,00	

Dezember 2020

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

			Stand am	Erwartung		
			2. Dez 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,10	0,10	0,10	0,10
		3 Monate (WIB)	0,12	0,15	0,20	0,30
		2 Jahre	0,09	0,10	0,20	0,30
		10 Jahre	1,27	1,20	1,40	1,80
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,25	0,25	0,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,35	0,35	0,30	0,40
		2 Jahre	0,14	0,10	0,20	0,50
		10 Jahre	1,31	1,20	1,20	1,40
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,60	0,60	0,60	0,60
3 Monate (BUBOR)		0,75	0,65	0,70	0,70	
3 Jahre		1,00	1,10	1,20	1,20	
10 Jahre		2,20	2,20	2,20	2,40	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (ABG)	2,02	2,50	2,40	2,53
		2 Jahre	4,79	4,65	4,40	4,30
	Mexiko	10 Jahre	7,68	7,50	7,00	6,80
		Geldpolitik	4,25	4,25	4,25	4,25
		3 Monate (Mexibor)	4,34	4,30	4,30	4,30
Asien	China	2 Jahre	4,48	4,80	4,80	4,80
		10 Jahre	5,78	5,80	5,80	6,00
		Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
	Singapur	3 Monate	3,10	3,00	2,90	2,80
		3 Jahre	3,08	3,00	3,00	2,90
		10 Jahre	3,32	3,20	3,20	3,10
	Südkorea	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,41	0,50	0,50	0,50
		2 Jahre	0,28	0,30	0,50	0,50
		10 Jahre	0,87	0,90	1,00	1,00
		Geldpolitik	0,50	0,50	0,50	0,50
		3 Monate	0,41	0,50	0,60	0,60
2 Jahre	0,84	0,80	0,90	0,90		
10 Jahre	1,68	1,60	1,50	1,50		

## Rendite-Spreads in Basispunkten<sup>1)</sup>

			Stand am	Erwartung			
			2. Dez 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	172	180	175	170	
		Türkei	491	505	495	480	
		Ungarn	104	105	105	100	
	Afrika	Südafrika	402	415	405	395	
	Lateinamerika	Brasilien	259	270	260	255	
		Chile	146	150	150	145	
		Kolumbien	214	220	215	210	
	Asien	Mexiko	414	430	415	405	
		China	126	130	125	125	
		Indonesien	180	185	180	175	
		Philippinen	107	110	105	105	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>367</b>	<b>380</b>	<b>370</b>	<b>360</b>

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

Dezember 2020

## Währungen

EURO		Stand am 2. Dez 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,21	1,17	1,16	1,18
	EUR-CAD	1,56	1,53	1,51	1,56
	EUR-AUD	1,63	1,63	1,59	1,64
Japan	EUR-JPY	126,39	122,85	124,12	127,44
Euro-Outs	EUR-GBP	0,91	0,90	0,90	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,47	7,47	7,47
	EUR-SEK	10,26	10,30	10,20	10,20
	EUR-CHF	1,08	1,08	1,09	1,10
	EUR-NOK	10,66	10,60	10,50	10,30
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,48	4,50	4,40	4,30
	EUR-HUF	359,13	360,00	355,00	350,00
	EUR-CZK	26,38	26,30	26,20	26,00
Afrika	EUR-ZAR	18,55	18,72	19,72	21,24
Lateinamerika	EUR-BRL	6,33	6,32	6,26	6,37
	EUR-MXN	24,25	24,57	25,52	26,55
Asien	EUR-CNY	7,94	7,72	7,66	7,67
	EUR-SGD	1,62	1,60	1,60	1,64
	EUR-KRW	1333	1310	1311	1322
US-Dollar		Stand am 2. Dez 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,29	1,31	1,30	1,32
	AUD-USD	0,74	0,72	0,73	0,72
Japan	USD-JPY	104,51	105,00	107,00	108,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,34	1,30	1,29	1,34
	USD-DKK	6,16	6,38	6,44	6,33
	USD-SEK	8,48	8,80	8,79	8,64
	USD-CHF	0,90	0,92	0,94	0,93
	USD-NOK	8,81	9,06	9,05	8,73
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,71	3,85	3,79	3,64
	USD-HUF	296,96	307,69	306,03	296,61
	USD-CZK	21,82	22,48	22,59	22,03
Afrika	USD-ZAR	15,34	16,00	17,00	18,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,23	5,40	5,40	5,40
	USD-MXN	20,05	21,00	22,00	22,50
Asien	USD-CNY	6,56	6,60	6,60	6,50
	USD-SGD	1,34	1,37	1,38	1,39
	USD-KRW	1101	1120	1130	1120

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 02. Dez 20	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.826,07	1.930	1.990	2.030
Gold (EUR je Feinunze)	1.510,02	1.670	1.730	1.730
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	45,28	42	45	47
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	37,44	36	39	40
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	47,41	44	47	49
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	39,20	38	41	42

Dezember 2020

## 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 Borbely: 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: michael.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

Jan Schmies: Tel. -2244; E-Mail: jan.schmies@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

03.12.2020 (10 Uhr)

### Nächster Veröffentlichungstermin

15. Januar 2021

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

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

### Rechtliche Hinweise:

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