

## Weichenstellung: Was tun die Notenbanken?

Die Corona-Pandemie ist mit Beginn der kälteren Jahreszeit wieder präsenter geworden. Zur Eindämmung der Neuinfektionen werden die Einschränkungen in vielen europäischen Ländern sukzessive ausgeweitet. Tatsächlich zeigen sich insbesondere in Deutschland überraschend starke konjunkturelle Bremsspuren. Zu der Schwäche in der Industrie im Zusammenhang mit Liefer- und Transportengpässen gesellen sich im Winterhalbjahr 2021/2022 die Belastungen für die Dienstleistungsbranchen. Eine leichte technische Rezession dürfte die entsprechende Folge sein.

Und jetzt kommt noch die neue Corona-Variante „Omikron“ dazu. Das könnte durchaus zu globaler Konjunkturskepsis führen. Die Reaktion der Aktienmärkte Ende November mit dem nennenswerten Rücksetzer war zweifellos der Unsicherheit gegenüber Omikron geschuldet. Ohne dass schon jetzt verlässlich entwarnt werden könnte, legen die Reaktionen der Finanzmärkte seit Anfang Dezember indes zweierlei nahe: Erstens schauen die Marktteilnehmer durch den Corona-Winter auf der Nordhalbkugel offenbar durch. Zweitens vertrauen sie nach wie vor darauf, dass die Notenbanken den konjunkturellen Aufholprozess nicht gefährden. Kurzum: Die entscheidende Weichenstellung hinsichtlich der Kapitalmarktperspektiven für die kommende Zeit geht von den Notenbanken aus.

Was tun die Notenbanken? Diese Frage muss derzeit vor dem Hintergrund unerwartet hoher und weit über den geldpolitischen Zielen der Währungshüter liegender Inflationsraten beantwortet werden. Unseren Prognosen zufolge werden die Inflationsraten in den USA und in Euroland schon recht bald spürbar zurückgehen, wenngleich es unsicher ist, ob die Rückgänge ausreichen, um die Notenbankziele zu erreichen. Daraus leitet die US-Notenbank Fed stringent ab, ihr Anleihekaufprogramm zügig zurückzuführen und bereits 2022 die Leitzinsen anzuheben sowie bis zum Jahr 2024 neutrale Leitzinsniveaus erreichen zu wollen. Die Europäische Zentralbank wird sich damit noch deutlich mehr Zeit lassen und wohl erst im Jahr 2025 eine erste Leitzinserhöhung wagen.

Zweifellos kann die Argumentationskette zu anhaltend höheren Inflationsraten schlüssig über Zweitrundeneffekte und Lohn-Preis-Spiralen formuliert werden. Wir sehen darin ein wesentliches Risikoszenario, mehr aber nicht. In unserem Hauptszenario, dem wir die größte Wahrscheinlichkeit beimessen, bietet die gesamtwirtschaftliche Aktivität bis Ende 2023 genügend Spielraum für steigende Unternehmensgewinne. Die Bewertungsniveaus an den Aktienmärkten sind wieder etwas niedriger, die finanzpolitischen Weichen hinsichtlich Investitionen in Digitalisierung und Nachhaltigkeit sind gestellt, und die Notenbanken werden den Aufschwung nicht ausbremsen. Insofern dürften die Aktienkurse im Trend weiter zulegen. Die zinsarme und aktienfreundliche Zeit an den Kapitalmärkten sollte bis auf Weiteres anhalten.

### Wichtige Weichenstellung



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

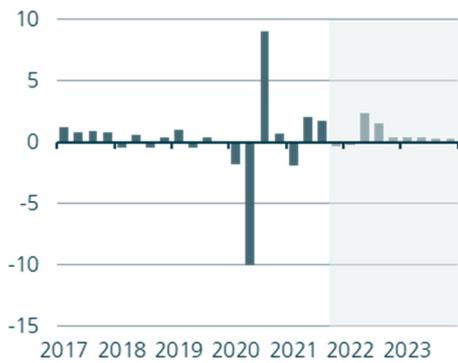
- Bruttoinlandsprodukt 2022: Abwärtsrevisionen in Deutschland und Euroland, Aufwärtsrevision in den USA.
- Inflation 2021 und 2022: Aufwärtsrevisionen in Deutschland, Euroland und den USA.
- US-Notenbank Fed: Leitzinswende im Juni 2022 (bisher: September 2022); insgesamt drei Zinsschritte im Jahr 2022 (bisher: zwei).
- EUR-USD-Wechselkurs: Abwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Prognosen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für die Türkei; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Mexiko.



Dezember 2021

## Konjunktur Industrieländer

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Deutschland

Derzeit braut sich über Deutschland ein Herbststurm zusammen. Wir erwarten für das vierte Quartal kein Wachstum mehr, sondern eine geringe Schrumpfung der Wirtschaftsleistung im Quartalsvergleich. Es hätte kaum schlimmer kommen können. Seit geraumer Zeit lähmen Lieferengpässe die Industrie. Darüber hinaus belasten Energiepreissteigerungen die verfügbaren Einkommen der Konsumenten ebenso wie deren Zuversicht. Und als ob die unglaublich hohen Infektionszahlen nicht genug wären, haben wir es nun mit einer neuen Mutante des Coronavirus zu tun, von der wir nur wissen, dass sie ansteckender ist als die bisherigen. Diese Belastungen ziehen sich auch in das erste Quartal hinein, für das wir ebenfalls eine leichte Schrumpfung erwarten.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,4 % (bisher: 4,6 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 3,2 % bzw. 3,6 % (bisher: 3,1 % bzw. 2,4 %).

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



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

### Euroland

Nach zwei Quartalen mit einer kräftigen konjunkturellen Entwicklung im Euroraum deutet sich für das vierte Quartal 2021 eine merkliche wirtschaftliche Abkühlung an. Die steigenden Corona-Infektionszahlen haben bereits neue Beschränkungen in den Ländern der EWU mit sich gebracht. Dazu kommen die nach wie vor bestehenden Lieferkettenprobleme und hohe Inflationsraten. Mehrere Länder im Euroraum darunter Deutschland, die Niederlande, Belgien und Österreich, steuern auf eine schrumpfende Wirtschaftsleistung im vierten Quartal 2021 zu. Der Inflationsdruck bleibt hoch. Die EWU-Inflationsrate lag im November bei 4,9 %. Insbesondere die Energiepreiskomponente hatte mit einem Plus von 27,4 % daran einen maßgeblichen Anteil.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,2 % bzw. 3,7 % (bisher: 5,1 % bzw. 4,2 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,6 % bzw. 2,7 % (bisher: 2,5 % bzw. 2,3 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### USA

Die US-Wirtschaft ist außerordentlich kräftig in das Schlussquartal gestartet. Nach inoffiziellen Berechnungen nahm die Wirtschaftsleistung im Oktober um 1,5 % gegenüber dem Vormonat zu. Der private Konsum, der Außenhandel und die Lagerinvestitionen sorgten für diesen starken Zuwachs. In allen drei Bereichen ist von Vorzieheffekten auszugehen, sodass das Wachstum im ersten Quartal 2022 entsprechend geringer ausfallen dürfte. Dennoch kann nach Monaten der Enttäuschungen eine Aufhellung des Wachstumsumfelds konstatiert werden. Hieran dürfte auch „Omikron“ nicht viel ändern. Bereits auf die Delta-Variante wurde in den USA nicht mit einer Verschärfung der Restriktionen reagiert. Unsere Inflationsprognose für 2022 haben wir erneut nach oben genommen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,7 % bzw. 3,9 % (bisher: 5,5 % bzw. 3,7 %); Inflation 2022: 3,5 % (bisher: 3,1 %).



Dezember 2021

**Märkte Industrieländer**

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



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Trotz wieder hoher Infektionszahlen und der Ausbreitung der Omikron-Variante dürfte die EZB bei ihrer Ratssitzung am 16. Dezember die Absicht bekräftigen, die Nettoanleihekäufe des PEPP Ende März einzustellen. Demgegenüber besteht weniger Einigkeit unter den Notenbankern, welches Ausmaß an Stimulus auf längere Sicht erforderlich ist. Eine Mehrheit hält es nach wie vor für angemessen, an den niedrigen Leitzinsen und den Wertpapierkäufen des APP festzuhalten, solange Aussicht auf mittelfristig wieder deutlich niedrigere Inflationsraten besteht. Um ihre Glaubwürdigkeit zu schützen und interne Konflikte zu begrenzen, dürfte die EZB aber zugleich ihre Bereitschaft betonen, die Geldpolitik schneller zu straffen, falls sich ein dauerhaft höherer Preisauftrieb abzeichnet. Daher dürften die Geldmarkt-Futures weiterhin leicht nach oben gerichtete Sätze anzeigen. Allerdings gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert lassen wird, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze dem von den Futures vorgezeichneten Pfad vorerst nicht folgen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Nachdem die Anleger ihre Inflations- und Leitzinserwartungen simultan nach oben korrigiert hatten, sorgte das Auftreten der neuen Coronavirus-Variante zunächst für eine Bewegung in die Gegenrichtung. Sofern sich bewahrheitet, dass Omikron keine schwereren wirtschaftlichen Schäden anrichtet als die aktuelle Corona-Welle, sollte sich das Augenmerk aber schon bald wieder auf eine Rückführung der expansiven Geldpolitik richten. Dabei dürften die Marktteilnehmer jedoch stärker als bisher beachten, dass die EZB zunächst ihre Wertpapierkäufe reduzieren und erst zu einem späteren Zeitpunkt die Leitzinsen anheben wird. Bei im nächsten Jahr wieder rückläufigen Inflationsraten sollte dies zur Folge haben, dass die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen nur langsam ansteigen, während die Steilheit der Bundkurve vom langen Ende her zunimmt.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Erste Meldungen über die neue Corona-Variante „Omikron“ sorgten vorübergehend für eine deutliche Reaktion an den US-Rentenmärkten. Die Leitzinserhöhungserwartungen wurden unmittelbar nach unten genommen. Mit dem Auftritt von Fed-Chef Powell vor dem Senatsausschuss kam es dann zur erneuten Kehrtwende. Denn Powell gab seine Bereitschaft zu erkennen, den Ausstieg aus dem monatlichen Anleihekaufprogramm zu beschleunigen. Die Entscheidung hierüber dürfte beim Zinsentscheid im Dezember fallen. Damit schafft sich die Fed die Möglichkeit, im kommenden Jahr noch früher als bislang erwartet die Leitzinswende zu vollziehen. Angesichts der bestehenden Inflationsrisiken haben wir die diesbezügliche Prognose geändert.

Prognoserevision: Leitzinswende im Juni 2022 (bisher: September 2022); insgesamt drei Zinsschritte im Jahr 2022 (bisher: zwei).



Dezember 2021

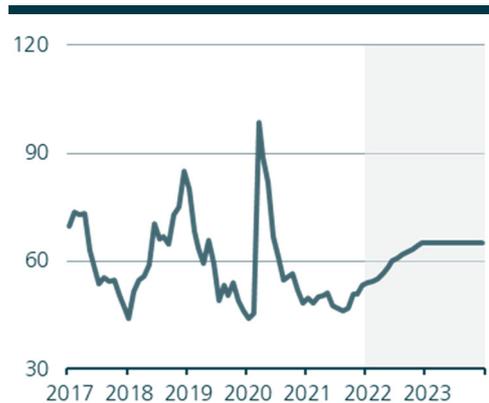
## Märkte Industrieländer

### Aktienmarktprognosen

	Aktuell 08.12.21	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>15 687,09</b>	<b>17 000</b>	<b>16 500</b>	<b>17 500</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 233,09	4 500	4 400	4 600
S&P 500	4 701,21	4 800	4 600	4 900
Topix	2 002,24	2 200	2 150	2 200

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

Mit der Verbreitung der Corona-Mutation Omikron hat die Sorge vor einer erneuten, wirtschaftsschädigenden Pandemiewelle die Aktienkurse Ende November deutlich fallen lassen. Die zuletzt verschärften Einschränkungmaßnahmen werden zwar zu einer Delle in der wirtschaftlichen Erholung führen. Die Perspektive auf eine dynamische Erholung in den Unternehmensgewinnen im kommenden Jahr ist dadurch aber nicht gefährdet. Denn die Unternehmen sitzen auf unverändert hohen Auftragsbeständen, die erst im Laufe des kommenden Jahres abgearbeitet werden. Somit hat die Kurskorrektur zu einer gesunden Bereinigung der Stimmung geführt, und die Bewertungen sind gesunken, ohne dass sich der Ausblick für die fundamentalen Rahmenbedingungen verschlechtert hätte. Die Kurse dürften über den Jahreswechsel zwar erhöhten Schwankungen unterliegen, sich aber in der Tendenz erholen und im ersten Quartal neue Höchstmarken in Angriff nehmen.

Prognoserevision: –

### Unternehmensanleihemarkt Euroland

Nach einer langen Phase bemerkenswert geringer Bewegungen bei den Risikoaufschlägen von Unternehmensanleihen ist gegen Ende des Jahres doch noch einmal etwas Nervosität an den Kreditmärkten aufgekommen. Neben den ständig steigenden Inflationsraten hat die neue Corona-Variante die Marktteilnehmer spürbar verunsichert. Die in der Folge stark gestiegenen Volatilitäten an den Aktien- und Rentenmärkten wirkten sich auch in höheren Risikoprämien für Corporates und Financials aus. Unterstützung gab es dagegen von den zumeist sehr guten Quartalergebnissen und den trotz aller Widrigkeiten oftmals sehr guten eigenen Prognosen der Unternehmen für 2022, die aufgrund der großen, aufgestauten Auftragsbestände eine gute Auslastung in den kommenden Monaten versprechen.

### Covered Bonds

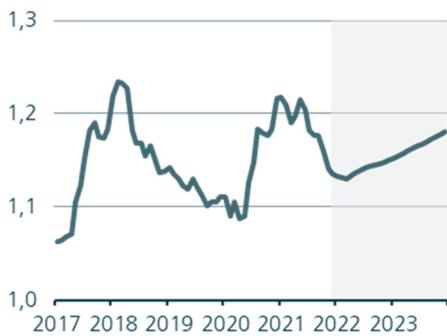
Die turbulenten Entwicklungen an den Rentenmärkten in den letzten Wochen und Monaten hatten auf die Risikoaufschläge von Covered Bonds kaum Auswirkungen. Während die absoluten Renditen aufgrund der sehr hohen Inflationserwartungen zwischenzeitlich kräftig schwankten, sind die Risikoaufschläge gegenüber den Swapsätzen sehr stabil geblieben. Allerdings haben sich die Spreads der Swapsätze gegenüber Bundesanleihen aufgrund der Knappheit von Bunds spürbar ausgeweitet, wodurch die Renditen von Pfandbriefen und Covered Bonds angehoben wurden und damit wieder etwas attraktiver wirkten. Neu begebene Covered Bonds blieben bis zum Schluss gesucht und konnten stets ohne Probleme platziert werden. Dank einer starken Emissionswelle von frei handelbaren Covered Bonds im Herbst wurde fast noch das Nominal aus dem Vorjahr eingeholt, dennoch ist der Markt in Nettozahlen erneut wieder geschrumpft, vor allem durch die anhaltenden Käufe der EZB.



Dezember 2021

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der US-Dollar bleibt stark. Dafür sorgt die Kommunikation der US-Notenbank Fed, die uns die Leitzinswende in den USA nunmehr etwas früher, im Juni 2022 erwarten lässt. Die zunehmende Zinsdifferenz zu Euroland drückte den EUR-USD-Wechselkurs am 24. November auf ein neues Jahrestief von 1,12. Gegenüber dem Jahreshoch von 1,23 EUR-USD im Januar hat der US-Dollar im Jahresverlauf um beachtliche 9 % gegenüber dem Euro aufgewertet. Die Luft für eine weitere Dollar-Aufwertung ist nun aber dünn geworden, sodass der EUR-USD-Wechselkurs kurzfristig seitwärts tendieren dürfte. Ab dem Frühjahr 2022 werden allerdings die Weichen für einen wieder stärkeren Euro gestellt. Denn dann sollten die derzeitigen Belastungen für die Euroland-Konjunktur nachlassen (weniger Lieferengpässe, Beruhigung der Corona-Lage).

Prognoserevision: Abwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monats-Prognosen.

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 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	30.11.20 bis 30.11.21
Gold in Euro	9,45%	-3,07%	0,72%	23,37%	11,65%	5,56%
Gold in USD	9,85%	8,75%	-4,16%	20,11%	21,16%	-0,12%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

In der ersten Novemberhälfte profitierte die Goldnotierung von dem überraschend starken Anstieg der Inflationsraten dies- und jenseits des Atlantiks und konnte zeitweise wieder die Marke von 1.850 US-Dollar je Feinunze zurückerobern. Die zweite Novemberhälfte hingegen war eher geprägt durch die Diskussionen in Erwartung der ersten Zinserhöhungsschritte bei der US-Notenbank Fed. Sie dürfte ab Mitte 2022 mehrere Male die Leitzinsen anheben, früher und stärker als bislang erwartet, was die Stimmung am Goldmarkt belastete. Doch bleibt das Zinsniveau unter Berücksichtigung der Inflation noch für längere Zeit sogar negativ. Insofern dürfte die Goldnotierung zunächst souverän durch das sich langsam eintrübende Gewässer navigieren.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 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	30.11.20 bis 30.11.21
Brent in Euro	12,72%	12,27%	-2,94%	9,22%	-29,75%	56,72%
Brent in USD	13,14%	25,96%	-7,65%	6,34%	-23,77%	48,29%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Sechs große Ölkonsumentenländer – USA, China, Indien, UK, Japan und Südkorea – haben beschlossen, in der größten gemeinsamen Aktion seit 2011 einen Teil ihrer strategischen Ölreserven freizugeben. Mit 50 Mio. Fass steuern die USA den größten Teil bei. Im Zuge dessen fiel der Ölpreis deutlich. Anfang Dezember entschieden zudem die Mitglieder der OPEC+, an ihrem Plan einer graduellen Produktionsausweitung zunächst einmal festzuhalten und auch im Januar 400 Tausend Fass Rohöl täglich zusätzlich bereitzustellen. Aber die Kartellmitglieder betonten, dass sie nicht zuletzt aufgrund der Omikron-Unsicherheit auf Sicht fahren werden und jederzeit bereit sind, bei Bedarf kurzfristig ihren Kurs anzupassen. Der globale Ölmarkt dürfte im Verlauf von 2022 vom derzeit vorherrschenden Nachfrageüberhang in einen Angebotsüberhang drehen, was Abwärtsdruck auf die Ölpreise bedeuten würde.

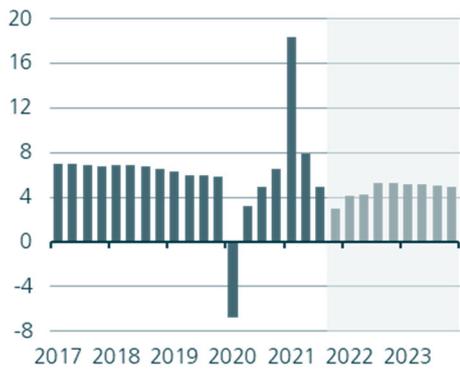
Prognoserevision: –



Dezember 2021

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die offiziellen und privaten Einkaufsmanagerindizes deuteten im November in unterschiedliche Richtungen. Es zeichnet sich jedoch ab, dass neue Lockdowns auf dem privaten Verbrauch gelastet haben, während sich die Schwerindustrie etwas erholt haben dürfte, nachdem die Erhöhung der Kohleproduktion zumindest temporär die Energieengpässe reduziert hat. Der Immobilienentwickler Evergrande hat angekündigt, nun schnell in Restrukturierungsgespräche einsteigen zu wollen. Die Inhaber von USD-Anleihen des Konzerns müssen mit einem hohen Schuldenschnitt rechnen. Die Zentralbank hat eine weitere Senkung des Mindestreservesatzes um 50 Basispunkte bekanntgegeben, und das Politbüro stellte klar, dass die Wirtschaft weitere staatliche Impulse erhalten wird. Insbesondere kleine und mittlere Unternehmen dürften in den kommenden Monaten von besseren Kreditbedingungen profitieren.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Das Auftreten der Omikron-Variante erhöht die Konjunkturrisiken. Noch ist unsicher, wie gut die bislang verfügbaren Impfstoffe bei dieser Variante gegen schwere Krankheitsverläufe schützen, weshalb die gestiegenen Impfquoten keine Sicherheit bieten. In Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika steigen die Inflationsraten unvermindert an. Die Zentralbanken in beiden Regionen haben die Leitzinsen bereits deutlich angehoben und dürften diesen Weg noch einige Monate fortsetzen. In Asien ist der Preisdruck deutlich geringer und die Zentralbanken belassen die Leitzinsen auf niedrigem Niveau. Die Kaufkraftverluste infolge hoher Preissteigerungen und die restriktive Geldpolitik dürften vor allem in Lateinamerika die Konjunktur stark bremsen, während in Mitteleuropa die EU-Investitionsmittel diesen Effekt abmildern sollten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für die Türkei; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Mexiko.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Das Auftreten der Omikron-Variante und eher hawkische Töne von der US-Notenbank haben in den vergangenen Wochen zu einem Anstieg der Risikowahrnehmung geführt, wobei die Sorgen zuletzt wieder etwas nachgelassen haben. EM-Renten haben in der Summe Verluste verzeichnet. Wir erwarten in den kommenden Monaten einen weiteren Renditeanstieg am US-Rentenmarkt, der auf Sicht von drei Monaten zu moderaten Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen führen dürfte. EM-Lokalwährungsanleihen dürften zudem unter weiteren Zinsanhebungen in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa leiden. Niedrige Bewertungen bei intaktem Wachstums- und Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt. Die Marktrichtung ist nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt. Hier dominieren die Unsicherheiten aufgrund von Regulierungsvorstößen und Belastungen im Immobiliensektor. Allerdings beginnt China bereits, geldpolitisch gegenzusteuern, und auch die Risikoprämien am Aktienmarkt sind weiter angestiegen.

Dezember 2021

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Im Jahr 2022 dürften wichtige Weichen durch die Geld- und Wirtschaftspolitik gestellt werden.
- Immer mehr Notenbanken beginnen langsam mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern.
- Regierungen ergreifen Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen, die Überlastung der Sozialversicherungen mit Blick auf die Alterung der Bevölkerungen zu verhindern und die Digitalisierung voranzutreiben.
- Globales Wachstum bleibt kräftig, trotz wiederkehrender regionaler bzw. saisonaler Corona-Infektionswellen.
- Euroland: Corona-Nachholeffekte und Schub von Geld- und Fiskalpolitik sorgen für überdurchschnittliches Wachstum.
- USA: Erholung am Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum. Kräftige Anstiege bei Mieten und Hauspreisen belasten private Haushalte.
- China: Verstärkte staatliche Regulierung geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflation: Inflationsraten gehen wieder zurück, geldpolitische Straffung kann daher in moderatem und kontrolliertem Tempo vorangetrieben werden.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte profitieren von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragsbewertungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsen: Zinsanstieg wird äußerst langsam verlaufen. Kaufkraft-erhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Lieferkettenprobleme und Materialengpässe lösen eine Abwärtsspirale aus, die in eine Rezession mündet.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. 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.

### 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 die 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 2021

## 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					
		2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Deutschland	3,4	2,6	3,4	2,4	3,2	3,6	1,7	6,8	6,9	7,2	-7,5	-3,0	-0,4
Frankreich	2,3	6,6	3,0	1,5	2,1	2,0	1,5	-1,7	-1,4	-1,1	-8,9	-4,7	-3,9
Italien	1,9	6,5	4,6	2,0	1,9	2,3	1,2	3,7	3,6	3,6	-10,2	-4,7	-3,5
Spanien	1,4	4,4	5,5	3,6	2,9	2,8	1,3	0,4	1,4	1,4	-8,6	-5,0	-4,4
Niederlande	0,8	4,4	2,9	1,6	2,6	2,9	1,9	7,9	8,7	8,7	-6,0	-2,4	-1,1
Belgien	0,4	5,9	2,4	1,7	3,2	4,3	1,6	0,0	-0,6	-0,6	-7,0	-4,4	-4,6
<b>Euroland</b>	<b>12,1</b>	<b>5,2</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,3</b>	<b>-8,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>-2,5</b>
Schweden	0,4	4,7	3,5	1,9	2,5	2,1	1,6	4,8	4,3	3,8	-2,6	-0,8	-0,3
Dänemark	0,3	3,8	3,0	2,3	1,8	1,9	1,6	7,0	6,8	6,7	-1,9	0,1	-0,4
<b>EU-21</b>	<b>12,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,5</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>3,1</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>-7,7</b>	<b>-3,7</b>	<b>-2,3</b>
Polen	1,0	5,2	4,7	3,8	5,1	5,8	2,7	2,1	1,7	1,2	-6,7	-3,9	-2,9
Tschechische Rep.	0,3	2,8	3,5	4,0	3,9	5,0	2,1	3,2	3,0	2,5	-7,0	-4,3	-3,9
Ungarn	0,2	6,2	4,5	3,8	5,1	5,2	3,3	0,4	0,2	0,2	-7,5	-5,7	-3,8
<b>EU-27</b>	<b>15,0</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>3,0</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>1,7</b>	<b>2,5</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>-7,6</b>	<b>-3,8</b>	<b>-2,5</b>
USA	15,8	5,7	3,9	2,6	4,7	3,5	0,9	-3,5	-4,0	-4,0	-12,0	-6,5	-5,5
Japan	4,0	1,4	2,4	1,4	-0,2	0,8	1,1	3,0	2,5	2,5	-8,0	-5,5	-4,5
Ver. Königreich	2,2	6,8	4,6	2,2	2,5	4,5	2,6	-3,4	-3,4	-3,2	-11,9	-5,6	-3,6
Kanada	1,4	4,6	3,9	2,6	3,3	2,7	2,2	0,3	0,0	-0,5	-5,3	-3,0	-2,0
Australien	1,0	4,1	3,1	2,9	2,8	2,3	2,1	4,3	3,5	3,0	-3,3	-3,0	-2,0
Schweiz	0,5	3,3	3,6	1,6	0,6	0,9	0,6	7,2	7,5	7,2	-2,1	-0,3	-0,1
Norwegen	0,3	3,8	4,0	1,5	3,3	1,6	1,2	7,2	7,0	6,0	-5,9	0,0	2,2
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>38,2</b>	<b>5,0</b>	<b>3,7</b>	<b>2,5</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>1,3</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,3</b>	<b>-0,3</b>	<b>-9,5</b>	<b>-5,0</b>	<b>-3,9</b>
Russland	3,1	4,2	2,5	1,9	6,6	6,1	4,1	4,5	4,6	4,8	-1,8	-0,5	0,0
Türkei	1,9	10,3	4,5	4,7	18,2	19,3	14,9	-2,7	-2,5	-2,3	-3,2	-3,3	-3,0
Ukraine	0,4	2,5	4,5	4,0	9,4	7,6	5,5	-0,5	-0,8	-2,1	-4,2	-3,6	-3,2
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>8,0</b>	<b>5,8</b>	<b>3,7</b>	<b>3,3</b>	<b>9,1</b>	<b>9,1</b>	<b>6,5</b>	<b>0,1</b>	<b>0,3</b>	<b>0,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	4,6	2,0	2,1	4,4	4,9	4,7	1,8	-0,8	-1,4	-8,5	-7,0	-5,7
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>3,8</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>6,7</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>0,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,4	4,8	0,7	1,9	8,0	6,3	3,6	0,5	-0,5	-1,3	-5,4	-5,8	-6,1
Mexiko	1,8	5,4	2,5	2,2	5,3	4,0	3,7	1,8	1,0	0,4	-3,3	-3,6	-3,2
Argentinien	0,7	7,2	1,8	1,9	47,3	46,7	27,0	1,6	0,8	-0,5	-5,7	-3,4	-2,5
Chile	0,3	11,5	2,7	2,2	3,9	3,4	3,1	-1,5	-1,5	-1,8	-6,7	-5,7	-4,6
<b>Lateinamerika*</b>	<b>6,6</b>	<b>6,4</b>	<b>2,2</b>	<b>2,3</b>	<b>10,5</b>	<b>9,5</b>	<b>6,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-0,4</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,3	7,8	4,8	5,0	1,0	2,9	2,6	1,9	1,8	1,9	-7,5	-6,8	-6,2
Indien	6,8	8,3	6,8	6,6	5,1	5,0	4,8	-0,9	-1,6	-1,7	-11,3	-9,7	-8,8
Indonesien	2,5	3,2	4,8	5,1	1,5	2,4	2,9	-0,2	-0,7	-1,0	-6,0	-4,9	-3,5
Südkorea	1,8	3,9	2,8	2,8	2,4	2,4	1,4	4,6	3,9	4,1	-4,4	-3,5	-2,6
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,5</b>	<b>6,9</b>	<b>5,0</b>	<b>5,1</b>	<b>2,1</b>	<b>3,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,2</b>	<b>2,0</b>	<b>2,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,3</b>	<b>6,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,4</b>	<b>4,6</b>	<b>5,1</b>	<b>4,1</b>	<b>1,5</b>	<b>1,3</b>	<b>1,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,5</b>	<b>5,8</b>	<b>4,1</b>	<b>3,6</b>	<b>4,0</b>	<b>4,2</b>	<b>2,9</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>

1) Von 2020 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 2021

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

		Stand am	Erwartung		
		8. Dez 21	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)	-0,57	-0,54	-0,53	-0,52
	12 Monate (EURIBOR)	-0,50	-0,47	-0,45	-0,42
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,68	-0,70	-0,65	-0,60
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,56	-0,55	-0,50	-0,40
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,31	-0,20	-0,10	0,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	-0,02	0,10	0,20	0,35
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50	0,75-1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,20	0,25	0,45	1,00
	12 Monate (LIBOR)	0,48	0,70	1,00	1,55
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,68	0,95	1,30	1,80
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,27	1,60	1,85	2,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,52	1,85	2,05	2,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,89	2,15	2,30	2,50
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,07	-0,05	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,05	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,09	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,67	0,70	0,70	0,70
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,10	0,25	0,50	0,75
	3 Monate (TSONIA)	0,18	0,35	0,60	0,75
	12 Monate (TSONIA)	0,57	0,70	0,80	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,46	0,60	0,70	0,90
	Gilts, 5 Jahre	0,58	0,70	0,85	0,95
	Gilts, 10 Jahre	0,78	0,85	1,00	1,15
	Gilts, 30 Jahre	0,84	0,90	1,00	1,10
	<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00
3 Monate (STIB)		-0,11	0,00	0,00	0,00
2 Jahre		-0,24	-0,20	-0,20	-0,20
10 Jahre		0,11	0,30	0,40	0,50
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
	3 Monate (CIBOR)	-0,28	-0,24	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,56	-0,60	-0,55	-0,50
	10 Jahre	-0,04	0,05	0,15	0,25
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	0,25	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (NIBOR)	0,79	1,05	1,30	1,55
	3 Jahre	1,36	1,45	1,50	1,65
	10 Jahre	1,52	1,55	1,70	1,80
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (SARON)	-0,72	-0,70	-0,70	-0,70
	2 Jahre	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,27	-0,20	-0,20	-0,10
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,50	1,00
	3 Monate (CBA)	0,50	0,55	0,70	1,15
	12 Monate (CBA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2 Jahre	1,08	1,25	1,40	1,80
	5 Jahre	1,46	1,75	1,95	2,10
	10 Jahre	1,59	1,95	2,20	2,35
<b>Australien</b>	30 Jahre	1,88	2,15	2,30	2,45
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (ABB)	0,06	0,20	0,20	0,20
	2 Jahre	0,68	0,55	0,55	0,80
10 Jahre	1,62	2,00	2,10	2,25	



Dezember 2021

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

			Stand am	Erwartung		
			8. Dez 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,25	2,25	2,50	2,50
		3 Monate (WIB)	2,17	2,30	2,60	2,60
		2 Jahre	2,81	3,10	3,10	3,00
		10 Jahre	3,06	3,30	3,40	3,40
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	2,75	3,75	4,00	4,00
		3 Monate (PRIBOR)	3,22	3,80	4,10	4,10
		2 Jahre	2,94	3,60	3,60	3,60
		10 Jahre	2,51	2,70	2,80	2,90
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	2,10	2,85	3,30	3,90
3 Monate (BUBOR)		3,52	3,60	3,70	4,00	
3 Jahre		4,14	4,10	4,10	4,00	
10 Jahre		4,39	4,30	4,30	4,20	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	9,25	10,75	11,75	11,25
		3 Monate (ABG)	9,87	11,58	12,08	11,33
		2 Jahre	11,09	12,45	12,45	11,45
		10 Jahre	10,79	12,50	12,50	11,50
	Mexiko	Geldpolitik	5,00	5,25	5,25	5,50
		3 Monate (Mexibor)	5,54	5,50	5,60	5,70
		2 Jahre	6,88	7,50	7,60	7,40
		10 Jahre	7,38	8,00	8,10	7,80
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,49	2,50	2,50	2,60
		3 Jahre	2,60	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,89	2,90	3,00	3,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,44	0,50	0,60	0,60
		2 Jahre	0,93	0,90	1,10	1,20
		10 Jahre	1,71	1,80	1,90	2,00
	Südkorea	Geldpolitik	1,00	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,00	1,25	1,25	1,25
		2 Jahre	1,71	1,80	1,90	1,80
		10 Jahre	2,18	2,30	2,30	2,30

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

			Stand am	Erwartung			
			8. Dez 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	153	165	155	145	
		Türkei	529	570	540	510	
		Ungarn	111	120	115	105	
	Afrika	Südafrika	351	375	355	340	
	Lateinamerika	Brasilien	307	330	315	295	
		Chile	150	160	155	145	
		Kolumbien	330	355	335	320	
		Mexiko	353	380	360	340	
	Asien	China	79	85	80	75	
		Indonesien	164	175	165	160	
		Philippinen	95	100	95	90	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>363</b>	<b>390</b>	<b>370</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).

Dezember 2021

## Währungen

EURO		Stand am 8. Dez 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,13	1,13	1,14	1,15
	EUR-CAD	1,43	1,42	1,43	1,45
	EUR-AUD	1,58	1,56	1,58	1,58
Japan	EUR-JPY	128,99	130,00	130,00	130,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,86	0,84	0,84	0,84
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,25	10,10	10,00	9,90
	EUR-CHF	1,04	1,06	1,08	1,10
	EUR-NOK	10,07	10,00	9,90	9,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,62	4,60	4,55	4,50
	EUR-HUF	365,95	365,00	360,00	350,00
	EUR-CZK	25,47	25,40	25,30	25,20
Afrika	EUR-ZAR	17,84	17,52	17,90	18,40
Lateinamerika	EUR-BRL	6,28	6,22	6,16	6,21
	EUR-MXN	23,76	23,73	24,17	24,73
Asien	EUR-CNY	7,19	7,29	7,41	7,53
	EUR-SGD	1,54	1,53	1,53	1,55
	EUR-KRW	1329	1345	1345	1346
US-Dollar		Stand am 8. Dez 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,26	1,26	1,25	1,26
	AUD-USD	0,72	0,72	0,72	0,73
Japan	USD-JPY	113,66	115,04	114,04	113,04
Euro-Outs	GBP-USD	1,32	1,35	1,36	1,37
	USD-DKK	6,55	6,58	6,54	6,48
	USD-SEK	9,03	8,94	8,77	8,61
	USD-CHF	0,92	0,94	0,95	0,96
	USD-NOK	8,88	8,85	8,68	8,52
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	4,07	4,07	3,99	3,91
	USD-HUF	322,47	323,01	315,79	304,35
	USD-CZK	22,44	22,48	22,19	21,91
Afrika	USD-ZAR	15,72	15,50	15,70	16,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,53	5,50	5,40	5,40
	USD-MXN	20,94	21,00	21,20	21,50
Asien	USD-CNY	6,34	6,45	6,50	6,55
	USD-SGD	1,36	1,35	1,34	1,35
	USD-KRW	1176	1190	1180	1170

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 08. Dez 21	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.784,41	1.830	1.850	1.820
Gold (EUR je Feinunze)	1.572,31	1.620	1.620	1.580
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	72,36	75	73	68
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	63,76	66	64	59
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	75,50	78	76	71
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	66,53	69	67	62

Dezember 2021

## 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, Nachhaltigkeit)

(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: 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

09.12.2021 (7 Uhr)

### Nächster Veröffentlichungstermin

14. Januar 2022

**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.