



September 2020

## Konjunkturerholung trotz Corona-Pandemie.

Die Corona-Pandemie ist noch längst nicht überstanden. Über 60 Länder befinden sich mit Blick auf das Infektionsgeschehen in der zweiten Welle, sie haben also wieder mehr als 20 % ihrer bisher höchsten Neuinfektionszahlen erreicht. Das kommt nicht grundsätzlich überraschend, aber doch etwas früher als gedacht und nicht erst im Winter, wenn naturgemäß mehr Aktivitäten in geschlossenen Räumen stattfinden. Politisch stehen, nach zwischenzeitlichen Lockerungen, wieder schärfere Corona-Regeln auf der Agenda. Wenn man der aktuellen Entwicklung in der Corona-Pandemie etwas Positives abgewinnen will, dann sind dies zum einen die weltweit erheblichen gemeinschaftlichen Anstrengungen bei der Suche nach Impfstoffen und Medikamenten sowie zum anderen die Beobachtung, dass die jüngsten Restriktionen kaum spürbar die Mobilität und die wirtschaftliche Aktivität bremsen. Die Konjunkturerholung hält an.

Viele Konjunkturindikatoren haben sich sogar mit hohem Tempo aus dem tiefen Rezessionstal herausbewegt. Doch die Erholungsgeschwindigkeit wird in den kommenden Monaten spürbar nachlassen. Die Rückkehr zur normalen wirtschaftlichen Aktivität wird ein Langstreckenlauf. Länder wie Italien und Spanien dürften erst nach 2022 ihre Produktionsniveaus von vor der Corona-Krise erreichen. Diese Perspektive birgt für die kommenden Jahre wesentliche Konsequenzen für die Kapitalmärkte: Wir erwarten bei noch längerer Zeit hoher Arbeitslosigkeit und unterausgelasteter Kapazitäten eine anhaltend gedämpfte Güterpreis-inflation. Dies rechtfertigt aus Sicht der Notenbanken eine über weite Teile der Zwanzigerjahre anhaltende expansive Geldpolitik.

Die von der amerikanischen Notenbank Fed gerade überarbeitete geldpolitische Strategie weist definitiv in diese Richtung: Zukünftig werden auch zeitweise über dem Inflationsziel liegende Raten hingenommen, ohne rasch die Zinsen zu erhöhen. Dies soll dabei helfen, am Ende des Tages die Inflationserwartungen bei rund 2 % zu verankern. In eine ähnliche Richtung dürfte auch die Europäische Zentralbank denken, dort steht die Entscheidung über eine neue Strategie noch aus.

Bei allen Unwägbarkeiten, wie wir mit der Corona-Pandemie über das infektionsträchtiger Winterhalbjahr kommen, stehen die Zeichen doch auf eine weitere Konjunkturerholung. Daran wird es mal mehr und mal weniger Zweifel geben – mit entsprechend schwankungsreichen Finanzmärkten. Und doch dominieren die massiv unterstützenden geld- und finanzpolitischen Maßnahmen. Dies verfestigt die Aussicht auf nachhaltig zinslose liquide Geldanlagen genauso wie auf eine Vermögenspreis-inflation bei realen Anlageklassen wie Aktien und Immobilien. Ergänzend bieten die Corona-bedingt sogar verstärkten Megatrends der Digitalisierung und der Nachhaltigkeit durchaus konstruktive Zukunftsaussichten für die Zeit nach der Pandemie.

### USA/Euroland: Verbraucherpreise



Quelle: Eurostat, Bureau of Labor Statistics, 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

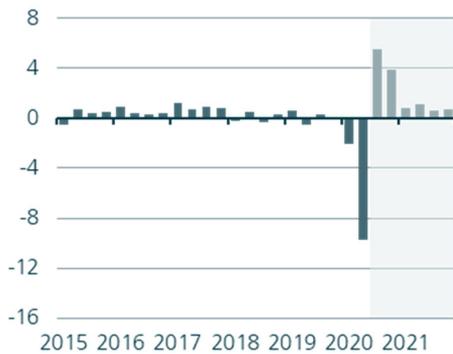
- Deutschland/Euroland: BIP-Aufwärtsrevision für 2020, Abwärtsrevision für 2021; Inflation-Abwärtsrevision für 2020 und 2021.
- USA: BIP-Aufwärtsrevision für 2020, Abwärtsrevision für 2021; Inflation-Aufwärtsrevision für 2020 und 2021.
- Euroland-Geldpolitik: Aufstockung und Verlängerung des PEPP bis Jahresende 2021.
- DAX: Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Emerging Markets: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Russland und Polen; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien und Ungarn.



September 2020

**Konjunktur Industrieländer**

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



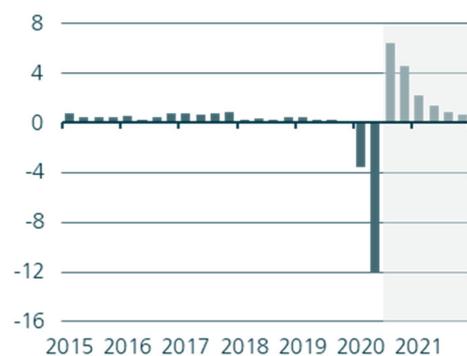
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

**Deutschland**

Die Stimmung der deutschen Unternehmen hellte sich im August weiter auf. Doch nach wie vor sind die Erwartungen weit besser als die Lagebeurteilung. Immerhin tut sich auch etwas bei den „harten“ Konjunkturindikatoren. Stand Juni haben Produktion und Export etwa 50 % des Corona-Einbruchs wieder aufgeholt, der Gastgewerbeumsatz knapp 60 %, und der Umsatz im Einzelhandel liegt schon wieder über dem Vor-Corona-Niveau. Wir haben mit Blick auf die überraschend guten Daten unsere Prognose für 2020 etwas nach oben genommen. Doch die Dynamik des dritten Quartals wird nicht von Dauer sein. Insbesondere die letzten Meter des Aufholprozesses dürften mühsam werden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -5,4 % bzw. 5,1 % (bisher: -6,1 % bzw. 5,2 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,5 % bzw. 1,5 % (bisher: 0,6 % bzw. 1,6 %).

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



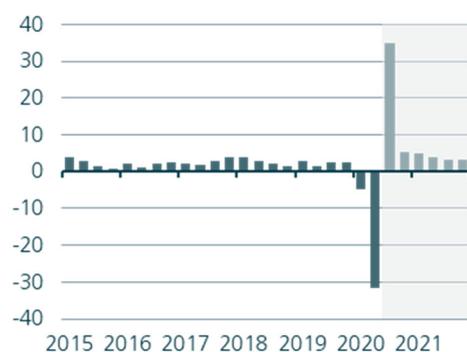
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Euroland**

Die europäische Wirtschaft befindet sich nach dem Rekordeinbruch des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2020 wieder auf Wachstumskurs. Es ist aber eine mühsame und zerbrechliche Erholung im Euroraum. Dies zeigen die wichtigsten Frühindikatoren. Denn die seit Mitte Juli steigenden Infektionszahlen in Europa hinterlassen bereits erste Bremspuren. Dies gilt vor allem für Spanien und Frankreich. Italien hingegen ist noch mit den Aufräumarbeiten nach der ersten Welle spürbar belastet. Die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung ist nach wie vor schwach. Die Inflationsrate ist von 0,4 % im Juli auf -0,2 % im August gefallen. Deutlich gebremst haben die Energiepreise. Ohne die Energiekomponente lag die Inflationsrate im August bei 0,7 %.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -8,4 % bzw. 7,2 % (bisher: -8,8 % bzw. 7,3 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,4 % bzw. 1,0 % (bisher: 0,5 % bzw. 1,1 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Die zwischenzeitlich sehr hohe Anzahl an Corona-Neuinfizierten hat sich in der wirtschaftlichen Aktivität kaum niedergeschlagen. Allerdings haben sich die Wachstumsraten der meisten Konjunkturindikatoren abgeschwächt. Ende Juli hörte die zeitlich befristete zusätzliche Arbeitslosenhilfe auf. Hierdurch fielen für die privaten Haushalte Einnahmen von knapp 700 Mrd. US-Dollar weg. Zu vermuten ist, dass sie dies mit einer geringeren Sparaktivität kompensiert haben, denn die verfügbaren Tagesdaten zum privaten Konsum deuten keine diesbezügliche Abschwächung an. Insgesamt verläuft der bisherige Aufschwung besser als ursprünglich erwartet. Von einer V-Erholung kann aber weiterhin nicht gesprochen werden.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -3,4 % bzw. 4,9 % (bisher: -4,6 % bzw. 5,0 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 1,1 % bzw. 1,5 % (bisher: 0,9 % bzw. 1,4 %).



September 2020

**Märkte Industrieländer**

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



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Der dreimonatige EURIBOR-Satz handelte zuletzt nur noch geringfügig über dem EZB-Einlagensatz. Dies ist Ausdruck des starken Anlagedrucks, der von den Überschussreserven ausgeht, sowie der nachlassenden Risikoaversion im Finanzsystem. Wir gehen nach wie vor nicht von einer weiteren Senkung des Einlagensatzes aus. Akteure am Geldmarkt dürften einen solchen Schritt aber bis auf Weiteres nicht kategorisch ausschließen, was die Kurven am Geldmarkt flach hält. Im Dezember dürfte die EZB ankündigen, ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bis Jahresende 2021 zu verlängern und entsprechend aufzustocken. Das daraus resultierende zusätzliche Wachstum der Überschussreserven dürfte für die EONIA- und EURIBOR-Sätze zunächst keinen wesentlichen Unterschied machen. Das mit einer PEPP-Verlängerung verbundene Signal würde aber den Eindruck verfestigen, dass die Geldmarktsätze noch für etliche Jahre auf ihren niedrigen Niveaus verharren. Entsprechend könnten die in längerfristigen Geldmarktfutures eingepreisten Sätze etwas abnehmen.

Prognoserevision: Aufstockung und Verlängerung des PEPP bis Dez. 2021.

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



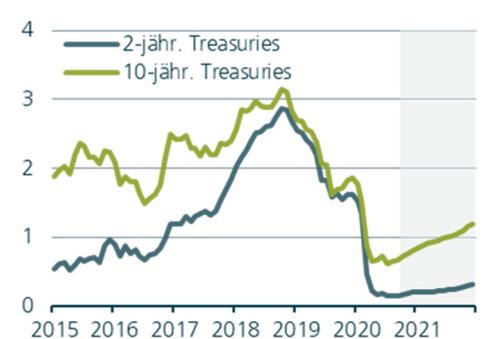
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Hoffnungen auf eine schnelle wirtschaftliche Erholung und die Aussicht auf stark steigende Staatsanleiheemissionen dürften zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen ausüben. Gleichzeitig bleibt die EZB bestrebt, die wirtschaftliche Erholung durch ein wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu unterstützen. In den letzten Monaten wurde ersichtlich, dass sie mit ihrem Wertpapierkaufprogramm PEPP den mittelfristigen Inflationsausblick beeinflussen will. Im Dezember dürften ihre erstmals bis in das Jahr 2023 reichenden makroökonomischen Projektionen andeuten, dass das Inflationsziel noch für lange Zeit unterschritten wird. Dies dürfte den Ausschlag geben, das PEPP nochmals aufzustocken und für einige Monate zu verlängern. Deshalb erwarten wir eine nur maßvolle Versteilerung der Bundkurve.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Zusammen mit dem geldpolitischen Symposium in Jackson Hole gab die Fed ihre neue Strategie bekannt: Statt dem bisherigen Inflationsziel von 2 % soll nun über einen nicht explizit definierten Zeitraum eine durchschnittliche Inflationsrate von 2 % angesteuert werden. Im Falle einer Phase zu niedriger Inflationsraten würde die Zentralbank nun mittels einer expansiveren Geldpolitik versuchen, eine Phase mit zu hoher Inflation herbeizuführen. Letztlich sollen hierdurch die Inflationserwartungen so gesteuert werden, dass die Abweichungen vom Inflationsziel möglichst klein sind. Mit Blick auf die US-Rentenmärkte scheint die Fed bereits Erfolg zu haben, denn die gehandelten Inflationserwartungen sind deutlich angestiegen. Allerdings dürfte hierbei das Auspreisen von Deflationsgefahren, sprich eine veränderte Risikoprämie, der Hauptgrund gewesen sein.

Prognoserevision: –



September 2020

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 02.09.20	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>13 243,43</b>	<b>13 000</b>	<b>14 000</b>	<b>14 500</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 337,77	3 450	3 500	3 650
S&P 500	3 580,84	3 400	3 500	3 600
Topix	1 623,40	1 600	1 650	1 700

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**

Das wirtschaftliche Umfeld für die Unternehmen ist spürbar besser geworden. Die aktuellen Stimmungsumfragen signalisieren, dass die Verbesserung von Dauer ist. Unterstützt wird diese Einschätzung durch vollere Auftragsbücher und eine zunehmende globale Handelsdynamik. Wie stark die Unternehmen von der aktuellen Entwicklung profitieren, wird sich allerdings erst mit der Veröffentlichung der Unternehmenszahlen zum dritten Quartal zeigen. Die Corona-Pandemie bleibt ein belastender Faktor. Allerdings sind die angesichts der zuletzt wieder gestiegenen Neuinfektionszahlen beschlossenen Einschränkungen deutlich besser verkraftbar, sodass die Aktienmärkte kaum noch auf das Infektionsgeschehen reagieren. Die jüngsten Diskussionen der Notenbanken zeigen, dass sich die Märkte noch für lange Zeit der aktiven Unterstützung der Geldpolitik sicher sein können.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Kursziele.

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Im Sommermonat August ist die Neuemissionstätigkeit von Unternehmen und Banken fast vollständig zum Erliegen gekommen. Auch am Sekundärmarkt ist der Handel deutlich dünner geworden, und selbst die EZB hat sich mit ihren Käufen stark zurückgehalten. Die Risikoaufschläge sind in dieser Zeit leicht gesunken, und die Renditen folgten den Bundesanleihen vorsichtig nach unten. Im September dürften sich Neuemissionstätigkeit und Handel wieder spürbar beleben. Für die Spreads am Sekundärmarkt könnte dies zumindest leichten Ausweitungsdruck bedeuten, allerdings wird auch die EZB wieder verstärkt auf den Markt zurückkehren. Interessanterweise ist das Marktgeschehen Ende August mit mehreren neuen Nachranganleihen wiedereröffnet worden. Aufgrund attraktiver Spreads sind diese Bonds massiv überzeichnet worden.

**Covered Bonds**

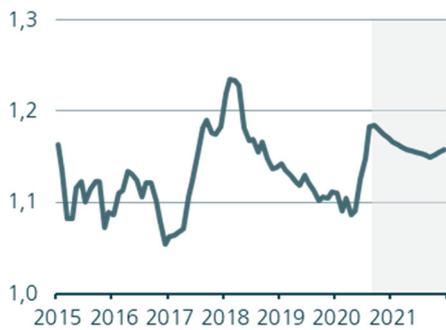
Covered Bond-Emittenten haben vier Wochen lang eine strenge Sommerpause gemacht. Erst in der letzten Augustwoche hat die Berlin Hyp mit einem grünen Hypothekendarlehen die Neuemissionssaison wiedereröffnet. Aufgrund des großen Interesses für die Anleihe konnte der Emissionsspread auf MidSwap +6 Basispunkte verringert werden und bildete somit auch kaum eine Belastung für das Sekundärmarktniveau. Die Marktaktivität ist ohnehin über den Sommer noch tiefer eingeschlafen, denn auch die EZB hat sich mit ihren Käufen weiter stark zurückgehalten. Im September wird sich der Markt wieder leicht beleben, doch mit vielen Neuemissionen ist nicht zu rechnen, da Banken sich über die neuen TLTRO-III-Tender äußerst günstig refinanzieren können. Die Notenbank hält sich im Covered Bond-Segment zwar mit neuen Nettokäufen stark zurück, doch im September und vor allem im Oktober sind größere Fälligkeiten in ihrem Portfolio zu ersetzen, was die Spreads weiter niedrig halten wird.



September 2020

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Der Euro hat sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar seitwärts bewegt. Der EUR-USD-Wechselkurs lag Ende Juli sowie Ende August bei einem Wert von 1,19. Die wirtschaftliche Erholung schreitet in Euroland und den USA voran. Dies geschieht allerdings nicht zuletzt aufgrund der hohen Anzahl an Corona-Neuinfektionen unter hoher Unsicherheit. Ein Kurswechsel der Geldpolitik in Euroland oder den USA, der den EUR-USD-Wechselkurs in die eine oder andere Richtung ausbrechen lassen könnte, ist nicht zu erkennen. Einzig die US-Notenbank sorgte für etwas Bewegung. Der Fed-Chef Jerome Powell hat auf einer Zentralbanktagung eine Strategieänderung präsentiert, die tendenziell die Phase einer extrem lockeren Geldpolitik verlängern dürfte.

Prognoserevision: –

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 31.08.14 bis 31.08.15	31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20
Gold in Euro	3,23%	16,02%	-5,32%	-6,62%	33,75%	19,03%
Gold in USD	-12,01%	15,54%	0,81%	-8,87%	26,75%	29,38%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Der Goldpreis hat sich in den vergangenen Wochen auf hohem Niveau in der Tendenz seitwärts bewegt. Die Verkündung der geldpolitischen Strategieänderung der US-Notenbank Fed bewirkte nur eine kurzzeitige Verteuerung von Gold. Denn diese neue Orientierung der Fed an der längerfristigen durchschnittlichen Inflationsrate bedeutet, dass nach Phasen zu niedriger Inflationsraten Phasen von zu hoher Inflation ohne Gegenmaßnahmen zugelassen bzw. vielmehr sogar angestrebt werden. Dies impliziert eine noch länger anhaltende Phase von expansiver US-Geldpolitik, was für sich genommen die längerfristigen Perspektiven des Goldpreises stützt. Da das derzeitige hohe Preisniveau bereits einiges der Corona-bedingten Stützungsmaßnahmen widerspiegelt, halten wir an der Aussicht von mittelfristigen moderaten Goldpreissteigerungen fest.

Prognoserevision: –

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 31.08.14 bis 31.08.15	31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20
Brent in Euro	-38,43%	-12,77%	4,58%	51,45%	-17,63%	-31,07%
Brent in USD	-47,52%	-13,13%	11,35%	47,80%	-21,95%	-25,07%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Bislang lassen die Risiken der zweiten Corona-Welle die Rohölmarktteilnehmer kalt. Vielmehr verteuerten sich die führenden Ölsorten WTI und Brent in den vergangenen Wochen weiter. Negative wirtschaftliche Folgen in Form eines erneuten Nachfrageeinbruchs aufgrund der zweiten Corona-Welle sind bislang nicht absehbar, und der globale Ölnachkonsum hat sich von dem ersten Corona-Schock gut erholt. Überangebot ist derzeit am Ölmarkt kein Thema mehr. Die US-Ölförderung ist seit März um mehr als 2 Mio. Barrels eingebrochen, und man kann zurzeit allenfalls eine Bodenbildung erkennen. Das angestrebte Ölangebot der OPEC+ ist seit August wegen der zum Teil zurückgenommenen Kürzungen etwas höher. Auf eine veränderte Nachfragesituation würden die OPEC und ihre Verbündeten jedoch relativ schnell reagieren. Das fragile Gleichgewicht am globalen Ölmarkt könnte also zunächst Bestand haben.

Prognoserevision: –



September 2020

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



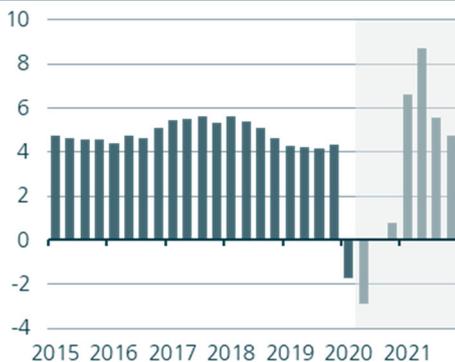
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die monatlichen Zahlen zu Industrieproduktion, Einzelhandelsumsätzen und Anlageinvestitionen zeichnen ein gemischtes Bild: Die Industrieproduktion lag im Juli bereits über dem Vorkrisenwert, doch die Dynamik hat bereits deutlich nachgelassen. Die Anlageinvestitionen haben das Vorkrisenniveau weitgehend erreicht und wachsen noch immer stark. Dagegen haben sich die Einzelhandelsumsätze nach dem Januar-Einbruch nur schwach erholt und liegen noch immer unter dem Vorkrisenniveau. Die guten Einkaufsmanagerindizes für August belegen, dass der Aufschwung insgesamt intakt ist. Unterdessen wachsen die Spannungen zwischen China und den USA. Eine Aufkündigung des Handelsabkommens erscheint zwar eher unwahrscheinlich. Doch die USA gehen weiterhin gegen chinesische Technologieunternehmen vor, verstärken ihre Militärpräsenz im Südchinesischen Meer und intensivieren ihre Beziehungen zu Taiwan.

Prognoserevision: –

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



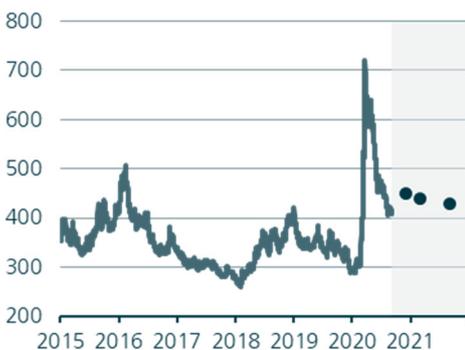
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Selbst dort, wo die Ansteckungszahlen weiterhin sehr hoch sind (vor allem in Lateinamerika und Indien) erholt sich die Wirtschaft nach dem schweren Einbruch. Die Ölnachfrage und der Tourismus werden aber wohl noch weit ins kommende Jahr hinein deutlich unter ihren Vorkrisenniveaus liegen und damit die Entwicklung in vielen Schwellenländern belasten. Die Krise wirkt tendenziell deflationär und gibt den Zentralbanken Raum für eine lockere Geldpolitik, der jedoch in den meisten Fällen schon weitgehend ausgenutzt ist. Die geopolitischen Spannungen nehmen zu. So verstärken die USA ihre Präsenz im Südchinesischen Meer und intensivieren ihre Beziehungen zu Taiwan. Im Mittelmeer spitzt sich der Streit zwischen der Türkei und Griechenland weiter zu. Die EU bereitet Sanktionen gegen die Türkei vor.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Russland und Polen; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien und Ungarn.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Nach dem Kurseinbruch im März haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Monaten wieder stabilisiert. EM-Hartwährungsanleihen haben ihre Verluste sogar weitgehend aufgeholt, während die EM-Aktien und -Inlandsanleihen in Euro gerechnet noch deutlich im Minus liegen. Insgesamt stellt sich das Bild freundlicher dar, als wir dies noch vor einigen Monaten erwartet hatten. Seit April kehrt Auslandskapital wieder in die Schwellenländer zurück. Dies ist zu einem guten Teil darauf zurückzuführen, dass das Niedrigzinsumfeld in den Industrieländern zunehmend als zementiert eingeschätzt wird und die Investoren auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten sind. Dieses verbesserte Finanzierungsumfeld federt die Krise in den Schwellenländern ab. Die wirtschaftliche Erholung hat bereits eingesetzt und dürfte die Märkte unterstützen. Doch in der heißen Phase des US-Wahlkampfes steigt die Wahrscheinlichkeit, dass außenpolitische Spannungen geschürt werden, um eine patriotische Stimmung zu erzeugen. Das naheliegende Ziel ist einmal mehr China.

September 2020

## Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Dem historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch infolge des Corona-Stillstands folgt in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Erholung. Diese wird allerdings gebremst durch zwischenzeitliche Rücksetzer aufgrund von regionalen Reinfektionswellen.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- Vereinigtes Königreich (UK): Corona-Krise erschwert Brexit-Verhandlungen und macht Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Arbeitsmarkt leidet unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte haken die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertragserwartungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet 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.

September 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					
		2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021	2019	2020	2021
Deutschland	3,1	0,6	-5,4	5,1	1,4	0,5	1,5	7,1	6,6	6,7	1,4	-7,5	-3,0
Frankreich	2,2	1,5	-10,3	8,6	1,3	0,6	0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-3,0	-10,2	-6,2
Italien	1,7	0,3	-11,0	7,7	0,6	-0,1	0,3	3,0	3,1	3,1	-1,6	-11,0	-5,2
Spanien	1,4	2,0	-13,9	10,6	0,8	-0,3	0,6	2,0	2,2	2,4	-2,8	-9,5	-6,7
Niederlande	0,7	1,6	-5,0	4,0	2,7	1,1	1,5	10,2	9,0	9,4	1,7	-6,2	-3,0
Belgien	0,4	1,4	-9,0	6,4	1,2	1,4	2,3	-1,2	-0,7	-1,1	-1,9	-8,9	-6,0
<b>Euroland</b>	<b>11,2</b>	<b>1,3</b>	<b>-8,4</b>	<b>7,2</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>0,1</b>	<b>-8,3</b>	<b>-4,4</b>
Schweden	0,4	1,3	-4,6	5,0	1,7	0,5	1,4	3,9	2,2	4,0	0,4	-5,3	-1,6
Dänemark	0,2	2,3	-3,5	5,6	0,7	0,4	0,8	7,9	4,8	5,3	2,5	-7,0	-0,3
<b>EU-21</b>	<b>11,8</b>	<b>1,3</b>	<b>-8,2</b>	<b>7,1</b>	<b>1,2</b>	<b>0,4</b>	<b>1,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,0</b>	<b>3,3</b>	<b>0,2</b>	<b>-8,2</b>	<b>-4,2</b>
Polen	0,9	4,2	-3,8	4,5	2,3	3,5	2,7	0,4	-0,5	-0,3	-0,7	-9,5	-3,8
Tschechische Rep.	0,3	2,3	-6,5	4,1	2,8	3,3	2,5	-0,3	-0,9	-0,6	0,3	-6,7	-4,0
Ungarn	0,2	4,9	-6,5	4,6	3,4	3,4	3,3	-0,9	-1,6	-1,0	-2,0	-5,2	-4,0
<b>EU-27</b>	<b>13,8</b>	<b>1,7</b>	<b>-7,9</b>	<b>6,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,8</b>	<b>1,2</b>	<b>2,4</b>	<b>2,1</b>	<b>2,4</b>	<b>0,0</b>	<b>-8,2</b>	<b>-4,2</b>
USA	15,1	2,2	-3,4	4,9	1,8	1,1	1,5	-2,2	-2,0	-2,0	-6,7	-17,0	-9,0
Japan	4,1	0,7	-4,4	4,0	0,5	0,2	0,2	3,6	3,0	3,5	-2,3	-11,0	-6,5
Ver. Königreich	2,2	1,5	-11,0	6,6	1,8	0,8	1,3	-3,8	-4,4	-4,5	-2,1	-8,3	-5,5
Kanada	1,3	1,7	-5,6	5,1	2,0	0,6	1,1	-2,0	-2,0	-1,5	-0,3	-9,0	-3,5
Australien	1,0	1,8	-2,4	4,4	1,6	0,4	0,5	0,6	4,0	5,0	-0,4	-10,0	-6,5
Schweiz	0,4	1,2	-4,7	5,8	0,4	-0,9	-0,4	12,2	7,2	8,8	0,9	-5,1	-1,9
Norwegen	0,3	2,4	-3,7	3,6	2,2	1,6	3,2	4,0	-1,3	0,1	7,9	0,8	3,7
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>36,3</b>	<b>1,6</b>	<b>-5,7</b>	<b>5,5</b>	<b>1,5</b>	<b>0,7</b>	<b>1,1</b>	<b>0,4</b>	<b>0,3</b>	<b>0,5</b>	<b>-3,1</b>	<b>-12,1</b>	<b>-6,5</b>
Russland	3,1	1,3	-4,6	3,3	4,5	3,3	3,7	3,8	1,5	1,9	1,8	-4,3	-2,0
Türkei	1,7	0,7	-4,4	5,7	15,2	11,8	10,9	1,2	-2,5	-2,9	-2,9	-5,9	-4,5
Ukraine	0,3	3,2	-6,0	5,7	7,9	3,4	6,2	-2,7	-2,0	-1,2	-1,9	-7,5	-4,4
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>7,4</b>	<b>2,1</b>	<b>-4,6</b>	<b>4,2</b>	<b>6,6</b>	<b>5,3</b>	<b>5,2</b>	<b>0,4</b>	<b>-1,6</b>	<b>-1,0</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,6	0,2	-7,6	3,0	4,1	3,3	4,1	-3,0	-2,3	-2,4	-6,7	-15,0	-9,0
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,3</b>	<b>2,7</b>	<b>-3,0</b>	<b>3,1</b>	<b>6,6</b>	<b>6,1</b>	<b>6,6</b>	<b>-1,5</b>	<b>-2,3</b>	<b>-1,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,4	1,1	-5,6	3,8	3,7	2,8	2,8	-2,7	-0,8	-1,6	-5,9	-15,7	-6,7
Mexiko	1,9	-0,3	-10,5	2,7	3,6	3,1	3,6	-0,3	-1,4	-1,3	-1,7	-4,5	-3,5
Argentinien	0,6	-2,1	-11,4	2,2	53,5	42,0	45,2	-0,9	2,5	0,9	-3,8	-10,0	-5,6
Chile	0,4	1,0	-6,8	4,6	2,3	2,5	2,9	-3,9	0,2	-2,3	-2,8	-14,0	-8,0
<b>Lateinamerika<sup>*</sup></b>	<b>6,6</b>	<b>-0,3</b>	<b>-8,9</b>	<b>3,6</b>	<b>8,4</b>	<b>6,6</b>	<b>7,2</b>	<b>-1,7</b>	<b>-1,0</b>	<b>-1,5</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	19,3	6,1	2,4	8,5	2,9	2,9	2,1	1,0	1,3	0,5	-6,4	-11,2	-9,6
Indien	8,0	4,9	-6,8	8,9	3,7	6,2	4,9	-1,0	0,9	-0,7	-7,4	-7,8	-6,7
Indonesien	2,6	5,0	-1,9	4,2	2,8	2,1	2,5	-2,7	-1,6	-1,9	-1,6	-6,6	-4,5
Südkorea	1,6	2,0	-1,4	1,9	0,4	0,5	1,3	3,6	2,4	2,8	-0,3	-5,6	-3,2
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>35,6</b>	<b>5,2</b>	<b>-1,0</b>	<b>7,7</b>	<b>2,8</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>1,5</b>	<b>1,8</b>	<b>1,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets<sup>*</sup></b>	<b>53,0</b>	<b>3,9</b>	<b>-2,6</b>	<b>6,4</b>	<b>4,2</b>	<b>4,0</b>	<b>3,8</b>	<b>0,8</b>	<b>0,7</b>	<b>0,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,3</b>	<b>3,0</b>	<b>-3,9</b>	<b>6,0</b>	<b>3,1</b>	<b>2,7</b>	<b>2,7</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 Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



September 2020

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

		Stand am	Erwartung		
		2. Sep 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)	-0,48	-0,46	-0,44	-0,42
	12 Monate (EURIBOR)	-0,39	-0,34	-0,32	-0,30
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,70	-0,65	-0,65	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,70	-0,65	-0,65	-0,60
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,47	-0,40	-0,35	-0,25
	Bundesanleihen, 30 Jahre	-0,02	0,10	0,15	0,25
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,25	0,25	0,25	0,25
	12 Monate (LIBOR)	0,43	0,45	0,45	0,45
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,13	0,20	0,20	0,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,25	0,40	0,50	0,75
	US-Treasuries, 10 Jahre	0,65	0,80	0,90	1,05
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,38	1,50	1,50	1,60
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,06	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,10	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,04	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,62	0,60	0,60	0,60
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,06	0,10	0,10	0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,23	0,30	0,30	0,30
	Gilts, 2 Jahre	-0,11	0,00	0,00	0,00
	Gilts, 5 Jahre	-0,07	0,10	0,10	0,20
	Gilts, 10 Jahre	0,23	0,40	0,50	0,60
	Gilts, 30 Jahre	0,82	0,95	1,00	1,05
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,01	0,00	0,00	0,00
	2 Jahre	-0,32	-0,30	-0,20	-0,20
	10 Jahre	0,08	0,10	0,20	0,30
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,23	-0,21	-0,19	-0,22
	2 Jahre	-0,58	-0,55	-0,55	-0,50
	10 Jahre	-0,34	-0,25	-0,20	-0,10
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (NIBOR)	0,24	0,30	0,30	0,30
	3 Jahre	0,29	0,40	0,50	0,60
	10 Jahre	0,71	0,80	0,90	1,00
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,81	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,47	-0,40	-0,30	-0,20
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (CBA)	0,51	0,45	0,40	0,35
	12 Monate (CBA)	0,78	0,70	0,60	0,50
	2 Jahre	0,26	0,30	0,30	0,30
	5 Jahre	0,35	0,50	0,55	0,75
	10 Jahre	0,55	0,75	0,85	1,10
<b>Australien</b>	30 Jahre	1,06	1,15	1,20	1,35
	Geldpolitik (Cash)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (ABB)	0,10	0,10	0,15	0,25
	2 Jahre	0,25	0,30	0,30	0,30
10 Jahre	0,93	1,00	1,00	1,00	



September 2020

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

			Stand am	Erwartung		
			2. Sep 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,10	0,10	0,10	0,10
		3 Monate (WIB)	0,13	0,15	0,20	0,30
		2 Jahre	0,12	0,15	0,15	0,30
		10 Jahre	1,37	1,50	1,50	1,80
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,25	0,25	0,25	0,25
		3 Monate (PRIBOR)	0,34	0,35	0,30	0,30
		2 Jahre	0,15	0,15	0,20	0,40
		10 Jahre	1,11	1,10	1,20	1,30
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,60	0,60	0,60	0,60
3 Monate (BUBOR)		0,62	0,61	0,61	0,50	
3 Jahre		1,12	1,10	1,10	1,20	
10 Jahre		2,31	2,10	2,00	2,30	
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	2,00	2,00	2,00	2,25
		3 Monate (ABG)	2,00	2,15	2,20	2,53
		2 Jahre	3,81	3,65	3,80	4,20
		10 Jahre	7,17	6,50	6,40	6,40
	Mexiko	Geldpolitik	4,50	4,00	4,00	4,00
		3 Monate (Mexibor)	4,46	4,00	4,00	4,00
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,65	2,50	2,40	2,30
		3 Jahre	2,96	2,70	2,60	2,60
		10 Jahre	3,11	2,90	2,80	2,80
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,41	0,50	0,50	0,50
		2 Jahre	0,22	0,40	0,50	0,50
		10 Jahre	0,97	0,90	1,00	1,00
	Südkorea	Geldpolitik	0,50	0,50	0,50	0,50
		3 Monate	0,46	0,50	0,60	0,60
		2 Jahre	0,83	0,80	0,90	0,90
		10 Jahre	1,54	1,40	1,40	1,50

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

			Stand am	Erwartung			
			2. Sep 20	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	201	221	216	211	
		Türkei	589	647	632	618	
		Ungarn	122	134	131	128	
	Afrika	Südafrika	490	538	526	514	
	Lateinamerika	Brasilien	304	334	326	319	
		Chile	174	191	186	182	
		Kolumbien	240	263	258	252	
		Mexiko	447	491	480	469	
	Asien	China	125	138	134	131	
		Indonesien	218	240	235	229	
		Philippinen	138	151	148	145	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>410</b>	<b>450</b>	<b>440</b>	<b>430</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).

September 2020

## Währungen

EURO		Stand am 2. Sep 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,18	1,17	1,16	1,15
	EUR-CAD	1,55	1,53	1,54	1,53
	EUR-AUD	1,62	1,63	1,61	1,62
Japan	EUR-JPY	125,79	125,19	125,28	125,35
Euro-Outs	EUR-GBP	0,89	0,90	0,90	0,88
	EUR-DKK	7,44	7,47	7,47	7,47
	EUR-SEK	10,34	10,40	10,30	10,20
	EUR-CHF	1,08	1,07	1,08	1,09
	EUR-NOK	10,46	10,50	10,40	10,30
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,42	4,40	4,35	4,30
	EUR-HUF	358,21	355,00	355,00	350,00
	EUR-CZK	26,33	26,40	26,10	26,00
Afrika	EUR-ZAR	19,88	20,48	20,88	21,28
Lateinamerika	EUR-BRL	6,36	6,20	6,15	6,21
	EUR-MXN	25,79	26,33	27,26	27,60
Asien	EUR-CNY	8,10	8,19	8,12	8,17
	EUR-SGD	1,61	1,63	1,62	1,61
	EUR-KRW	1409	1404	1404	1403
US-Dollar		Stand am 2. Sep 20	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,31	1,31	1,33	1,33
	AUD-USD	0,73	0,72	0,72	0,71
Japan	USD-JPY	106,17	107,00	108,00	109,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,33	1,30	1,29	1,31
	USD-DKK	6,28	6,38	6,44	6,50
	USD-SEK	8,72	8,89	8,88	8,87
	USD-CHF	0,91	0,91	0,93	0,95
	USD-NOK	8,83	8,97	8,97	8,96
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,73	3,76	3,75	3,74
	USD-HUF	302,34	303,42	306,03	304,35
	USD-CZK	22,22	22,56	22,50	22,61
Afrika	USD-ZAR	16,78	17,50	18,00	18,50
Lateinamerika	USD-BRL	5,34	5,30	5,30	5,40
	USD-MXN	21,77	22,50	23,50	24,00
Asien	USD-CNY	6,84	7,00	7,00	7,10
	USD-SGD	1,36	1,39	1,40	1,40
	USD-KRW	1186	1200	1210	1220

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 02. Sep 20	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.936,28	1.950	1.970	2.020
Gold (EUR je Feinunze)	1.634,27	1.670	1.700	1.760
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	41,51	43	44	45
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	35,04	37	38	39
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	43,20	46	47	48
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	36,46	39	41	42

September 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 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

03.09.2020 (10 Uhr)

### Nächster Veröffentlichungstermin

2. Oktober 2020

**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.