

## Inflation: Beruhigung absehbar, aber es lauern Risiken.

Über viele Jahre hinweg spielte die Entwicklung der Verbraucherpreise kaum eine Rolle in unserem täglichen Leben. Inflation war kein Thema. Dies hat sich zuletzt geändert. Tanken und Heizen sind spürbar teurer geworden, beim Einkauf im Supermarkt werden höhere Beträge fällig, die Bahn passt die Ticketpreise nach oben an – kurzum, in der Öffentlichkeit und in der Politik wird zunehmend mit Sorgenfalten auf die Preisentwicklung geschaut. Stehen wir vor einem beängstigenden Anspringen der Inflation? Müssen wir für den Rest der Zwanzigerjahre mit schmerzhaften Kaufkraftverlusten rechnen?

Die Analysten weisen zwar zunehmend auf die gestiegene Unsicherheit hin. Doch für die Reaktion der Finanzmärkte auf die Inflations Sorgen sind weniger die Analysten als vielmehr die Notenbanken und ihre Inflations einschätzungen maßgeblich. Und diese halten an ihrer Einschätzung fest, dass die aktuell hohen Inflationsraten in erster Linie die Folge von Basis- und Sondereffekten und deshalb vorübergehender Natur sind. Diese Effekte sollten im kommenden Jahr sukzessive auslaufen. Mithin sehen die Notenbanken mittelfristig wieder wesentlich moderatere Preissteigerungen, sodass keinerlei Eile geboten zu sein scheint, die ultra-lockere Geldpolitik rasch aufzugeben und die monetären Zügel spürbar zu straffen.

Im Lichte der jüngsten Konjunktur- und Preisdaten gehen wir weiterhin davon aus, dass die aktuelle Welle von höheren Inflationsraten wieder abebben wird, selbst wenn es noch eine Weile dauern könnte. Eine echte Inflationswelle mit dauerhaft hohen Raten erwarten wir nicht. Letzteres steht in unserem Risikoszenario. Für eine Inflationswelle bräuchte es Strukturbrüche, die grundsätzlicher und anhaltender wären, als es die wirtschaftlichen Verwerfungen von Angebot und Nachfrage in Form von Liefer- und Transportengpässen im Zuge der Corona-Pandemie sind. So bedürfte es etwa lang anhaltender Engpässe am Arbeitsmarkt, die wiederholte Lohnanpassungen nach oben nach sich ziehen würden. Auch Preiserhöhungen von Unternehmen müssten regelmäßig stattfinden, um eine Preis-Lohn-Spirale zu nähren – was nur bei deutlich geringer ausgeprägtem globalem Wettbewerb funktionieren würde.

Deutlich wahrscheinlicher ist es aus unserer Sicht, dass in den kommenden Quartalen aufgrund der derzeit zu beobachtenden Preissteigerungen das Angebot stärker ausgeweitet wird und damit die gestiegene Nachfrage wieder bedient werden kann. Sowohl der Wettbewerbsdruck als auch der technische Fortschritt dürften weiterhin dafür sorgen, dass die Finanzmärkte auf eine Moderierung der Inflationsdynamik vertrauen. Vor diesem Hintergrund ändert sich aus Anlegersicht wenig: Die zinsarmen Zeiten bleiben erhalten, wohingegen die günstigen Finanzierungsbedingungen den konjunkturellen Aufholprozess weiter unterstützen. Auch wenn es in den kommenden Wochen an den Märkten ruckeliger werden könnte, bleibt die Perspektive für die Aktienmärkte konstruktiv.

### Auch Tanken wird teurer.



Quelle: Fotolia, DekaBank.

## Inhalt

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

## Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

- Bruttoinlandsprodukt: Abwärtsrevisionen USA (2021/2022) und Deutschland (2021); Aufwärtsrevisionen Euroland (2021/2022) und Deutschland (2022).
- Inflation Industrieländer: Aufwärtsrevision 2021/2022.
- Etwas höhere Renditen langlaufender Bundesanleihen.
- US-Notenbank Fed: Straffere Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe, Leitzinswende schon Ende 2022.
- Abwärtsrevision des EUR-USD-Wechselkurses.
- Abwärtsrevision der Gold-Prognose. Aufwärtsrevision der Rohöl-Prognose.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und Indien; Aufwärtsrevisionen für Argentinien, Chile und Südafrika:



Oktober 2021

**Konjunktur Industrieländer**

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



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

**Deutschland**

Die Liefer- und Transportengpässe schnüren die deutsche Industrie immer stärker ein. Inzwischen berichten fast 80 % aller Industrieunternehmen von daraus resultierenden Produktionsbehinderungen – in der für Deutschland so wichtigen Automobilindustrie sogar 97 %. In vielen Prognosen war lange Zeit noch unterstellt worden, dass sich diese Behinderungen zum Jahresende auflösen beginnen. Davon kann nicht mehr die Rede sein. Entsprechend haben die meisten Forschungsinstitute wie auch wir die Prognosen nach unten revidiert. Gleichzeitig nehmen die Chancen für das kommende Jahr zu, denn hohe Auftrags- und geringe Lagerbestände werden zusätzliche Produktionsimpulse geben, sobald sich die Engpässe verringern.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 2,6 % bzw. 4,6 % (bisher: 3,2 % bzw. 4,2 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,9 % bzw. 2,1 % (bisher: 2,8 % bzw. 1,7 %).

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



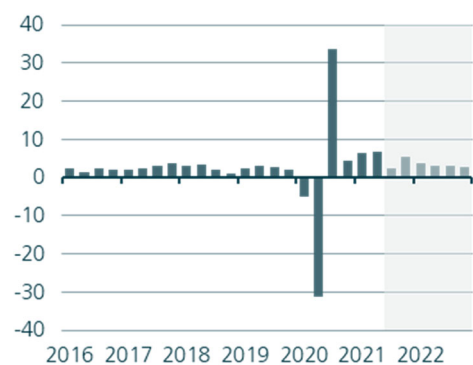
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

**Euroland**

Das europäische Bruttoinlandsprodukt hat im zweiten Quartal um 2,2 % im Vergleich zum Vorquartal kräftig zugelegt. Die spürbare Erholung dürfte sich im dritten Quartal fortgesetzt haben. Darauf weisen die Stimmungsindikatoren der vergangenen drei Monate hin. Die bestehenden Probleme wie Lieferketteneinschränkungen und hohe Energiepreise werden erst im vierten Quartal zu einer spürbaren Verlangsamung der Konjunkturdynamik beitragen. Der Aufschwung wird begleitet von einer steigenden Inflationsdynamik. Die Inflationsrate in Euroland lag im September bei 3,4 %. Unter den vier großen EWU-Ländern bewegte sich die Inflationsrate zwischen 4,1 % in Deutschland und 2,7 % in Frankreich. Dazwischen lagen Spanien und Italien mit 4,0 % bzw. 3,0 %.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 4,9 % bzw. 4,0 % (bisher: 4,8 % bzw. 3,9 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,3 % bzw. 2,0 % (bisher: 2,1 % bzw. 1,6 %).

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



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**USA**

Die gesamtwirtschaftliche Aktivität hat im August überaus kräftig um 1,0 % gegenüber dem Vormonat (mom) zugenommen. Allerdings wurde der Vormonatswert von +0,2 % auf -0,5 % mom erheblich nach unten revidiert. Seit April dieses Jahres ist das monatliche Bruttoinlandsprodukt im Durchschnitt lediglich um knapp 0,3 % pro Monat angestiegen und damit wesentlich schwächer als gemeinhin erwartet worden war. Zwei Gründe sind hierfür verantwortlich: Die Dynamik der Abkühlung nach den erheblichen Fiskalschüben vom Januar und März dieses Jahres wurde unterschätzt. Hinzu kam ein Preisschub in einige wenigen Produktbereichen, der die reale Wachstumsdynamik spürbar verringert hat. Immerhin, dieser transitorische Preiseffekt ist schon am Abebben.

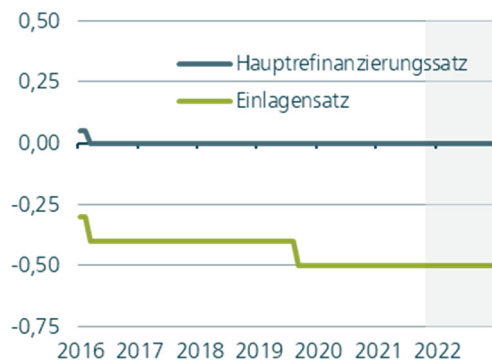
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 5,6 % bzw. 3,8 % (bisher: 5,7 % bzw. 3,9 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 4,2 % bzw. 1,8 % (bisher: 3,9 % bzw. 1,7 %).



Oktober 2021

**Märkte Industrieländer**

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



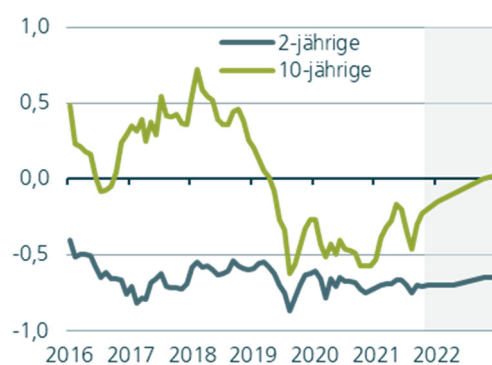
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**Europäische Zentralbank / Geldmarkt**

Durch den negativen Einlagensatz und die hohen Überschussreserven werden die EONIA- und EURIBOR-Sätze weiterhin auf niedrigen Niveaus verankert. Jedoch deuten Geldmarkt-Futures einen etwas schnelleren Anstieg dieser Sätze in den kommenden Jahren an. Infolge der erhöhten Inflationsraten haben Marktteilnehmer neben ihren langfristigen Inflationserwartungen auch ihre Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen nach oben korrigiert. Wir halten das weitere Potenzial dieser Bewegung jedoch für begrenzt. Die nur geringe Reduktion der Wertpapierkäufe des PEPP seit der Ratssitzung im September unterstreicht die grundsätzlich langsame Anpassung der Geldpolitik. Zudem dürften die Ratsmitglieder weiterhin betonen, dass sie nach dem Auslaufen des PEPP noch für einige Zeit niedrige Leitzinsen und Wertpapierkäufe im APP als notwendig erachten. Im kommenden Jahr wieder geringere Inflationsraten sollten die Glaubwürdigkeit dieser Aussage verstärken. Wir rechnen daher mit einem langsameren Anstieg der Geldmarktsätze, als derzeit von den Futures angezeigt wird.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt Euroland**

Die an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen haben weiter zugenommen und strahlen mittlerweile auch auf die Leitzinserwartungen der Marktteilnehmer aus. Die daraus resultierende Versteilerung der Bundkurve dürfte sich zwar fortsetzen, dabei allerdings von zwei Faktoren gebremst werden. Erstens ist für das kommende Jahr mit wieder niedrigeren Inflationsraten zu rechnen, sodass sich die Aufwärtsbewegung der Inflationserwartungen verlangsamt. Zweitens dürfte die EZB weiterhin ihre Toleranz gegenüber einer temporär erhöhten Inflation hervorheben. Indem sie mittelfristig von Raten wieder unter 2 % ausgeht, hält sie auch die Markterwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen in Grenzen. Zudem unterstreicht sie mit der langsamen Reduktion der Wertpapierkäufe des PEPP ihre vorsichtige Vorgehensweise.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditen langlaufender Bundesanleihen.

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rentenmarkt USA**

Beim jüngsten Zinsentscheid hat die Fed einen deutlich strafferen geldpolitischen Ausblick veröffentlicht. Dies betrifft nicht nur ein erhöhtes Tempo bei der Verringerung ihrer monatlichen Anleihekäufe (der Start dazu dürfte beim Zinsentscheid im November bekanntgegeben werden), sondern auch die Aussicht auf mehr Leitzinserhöhungen bis Ende 2024. Der Hauptgrund für diesen Schwenk dürften die gestiegenen mittelfristigen Inflationsrisiken sein. Diese stehen weniger im Zusammenhang mit den aktuellen transitorischen Preiseffekten, sondern vielmehr mit der starken Preisdynamik am Immobilienmarkt, die in Form höherer Mieten für anhaltenden Inflationsdruck sorgen könnte.

Prognoserevision: Straffere Reduzierung der monatlichen Anleihekäufe, Leitzinswende schon Ende 2022.



Oktober 2021

**Märkte Industrieländer**

**Aktienmarktprognosen**

	Aktuell 06.10.21	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
<b>DAX</b>	<b>14 973,33</b>	<b>16 000</b>	<b>16 500</b>	<b>17 000</b>
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	4 012,65	4 250	4 350	4 450
S&P 500	4 363,55	4 400	4 300	4 350
Topix	1 941,91	2 100	2 150	2 200

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

**Aktienmarkt Deutschland**

Die Wirtschaft leidet nach wie vor unter den Lieferkettenproblemen, was sich zunehmend belastend auf die Stimmung der Unternehmen niederschlägt. Die Engpässe bei den Vorprodukten dürften sich in der ab Ende Oktober startenden Unternehmensberichterstattung zum abgelaufenen dritten Quartal bremsend ausgewirkt haben und sicherlich auch die Ausblicke für das vierte Quartal dämpfen. Allerdings findet durch die Engpassituation keine Trendumkehr in der Geschäftstätigkeit statt, es handelt sich vielmehr um eine zeitliche Verschiebung in das Jahr 2022 hinein. Somit können die Unternehmen aktuell trotz der Stimmungsdelle recht entspannt sein, zumal das Preis- und damit auch das Profitabilitätsumfeld aufgrund der aufgestauten Nachfrage sehr gut ist. Die Gewinnperspektiven für das Jahr 2022 sind stabil aufwärtsgerichtet, der fundamentale Pfeiler für die Aktienmarktbeziehung bleibt intakt und tragend. Kurzfristige Stimmungstörungen können somit gut aufgefangen werden.

Prognoserevision: –

**iTraxx Europe (Basispunkte)**

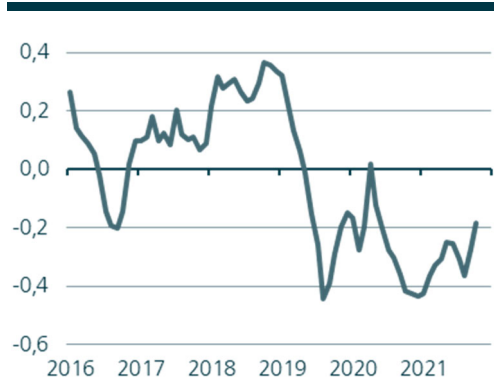


Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

**Unternehmensanleihemarkt Euroland**

Der drohende Zahlungsausfall des riesigen Immobilienentwicklers China Evergrande könnte die größte Pleite des Jahres werden. Aus Sorge vor den Folgekosten sind auch die hiesigen Corporate-Märkte kurz ins Straucheln geraten. Als sich jedoch abzeichnete, dass die Verschuldung von gut 300 Mrd. USD fast ausschließlich das Inland betrifft, beruhigten sich die Märkte schnell wieder. Ebenso entspannt wurde der von US-Treasuries ausgehende Anstieg der Renditen am Kreditmarkt abgehakt. Da die Aussichten für Unternehmensgewinne weiterhin sehr gut sind, wenngleich die aktuellen Produktionshemmnisse zwischenzeitliche Rückschläge bedeuten, bleiben die Spreads auf niedrigem Niveau. Das insgesamt leicht gestiegene absolute Renditeniveau lockt sogar wieder neue Käufer an. Vor allem Neuemissionen laufen weiterhin hervorragend.

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



Quelle: Bloomberg, DekaBank

**Covered Bonds**

Emittenten von Covered Bonds sind im September mit frischem Schwung auf den Markt gekommen und haben eine vergleichsweise große Anzahl an Anleihen platziert. Zwar sind auch jetzt wieder einige Bonds über zusammen knapp 10 Mrd. EUR von den Emittenten einbehalten worden, um sie als Sicherheiten für EZB-Tender zu verwenden. Doch darüber hinaus wurden endlich wieder ordentliche Beträge auch dem freien Markt – und natürlich der EZB – zum Kauf zur Verfügung gestellt. Wie bisher ist das Interesse an frischem Material sehr groß und die neuen Anleihen wurden ausnahmslos stark gezeichnet und konnten problemlos platziert werden. Dies gilt auch für Emittenten von außerhalb der Eurozone, die ebenfalls gut 10 Mrd. am Euromarkt platziert haben. Besonders gut kommen grüne Covered Bonds an, und so konnten beispielsweise die Unicredit AG und die ING Diba jeweils ihre ersten grünen Anleihen sehr erfolgreich platzieren.



Oktober 2021

**Märkte Industrieländer**

**Wechselkurs EUR-USD**



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

**Devisenmarkt: EUR-USD**

Die US-Notenbank Fed überraschte bei ihrem Zinsentscheid im September mit der Aussicht, ihre Geldpolitik stärker zu straffen als es von den Marktteilnehmern zuvor erwartet worden war. Wir erwarten nunmehr eine schnellere Reduktion der Anleihekäufe (ab Dezember 2021 bis Juli 2022) sowie mehr Leitzinserhöhungen bis Ende 2024. Angesichts der unverändert dovishen EZB stellt sich der EUR-USD-Wechselkurs nun auf eine größere Zinsdifferenz zwischen den beiden Währungsräumen im Prognosezeitraum ein. Seit dem letzten Fed-Zinsentscheid hat der US-Dollar von 1,17 auf 1,16 EUR-USD aufgewertet. Die Dollar-Aufwertung dürfte noch etwas weitergehen. Allerdings bekommt der Euro mit der zunehmenden wirtschaftlichen Stabilisierung Eurolands Rückenwind. So dürfte die Delle im EUR-USD-Prognoseverlauf nicht allzu tief ausfallen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des EUR-USD-Wechselkurses.

**Gold (Preis je Feinunze)**



Wertentwicklung	von 30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20	30.09.20 bis 30.09.21
Gold in Euro	17,25%	-7,18%	-5,51%	31,03%	19,78%	-5,79%
Gold in USD	17,73%	-2,42%	-7,02%	23,01%	28,78%	-7,00%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Gold**

Die Goldnotierung vermag vom Umfeld steigender Inflationsraten bislang nicht zu profitieren. Institutionelle Investoren fragen derzeit nicht verstärkt Gold nach, und die anderen Nachfragekomponenten (Schmuck, Industrie, Münzen/Barren bzw. Notenbanken) sind nicht kräftig genug, um für Schub zu sorgen. So tendiert der Goldpreis trotz negativer Realzinsen geringfügig abwärts. Solange jedoch die Geld- und die Fiskalpolitik stark expansiv bleiben, dürfte Gold von dieser Seite Unterstützung erfahren. Zudem würde es überraschen, wenn Gold in den kommenden Quartalen – also in einer Phase, in der hohe Inflationsraten immer wieder Besorgnis auslösen werden – nicht doch noch etwas von seiner Funktion als Inflationsschutz profitieren könnte. Somit behält Gold aus unserer Sicht seine Berechtigung als Beimischung in der Geldanlage.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Prognose.

**Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)**



Wertentwicklung	von 30.09.15 bis 30.09.16	30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 bis 30.09.18	30.09.18 bis 30.09.19	30.09.19 bis 30.09.20	30.09.20 bis 30.09.21
Brent in Euro	1,01%	11,57%	46,10%	-21,73%	-37,33%	94,25%
Brent in USD	1,43%	17,28%	43,76%	-26,52%	-32,63%	91,75%

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Rohöl**

Die weltweite Rohölnachfrage übersteigt das globale Angebot nach wie vor, die Lagerbestände schrumpfen, Rohöl verteuert sich weiter. In diesem Umfeld erschien es nicht unwahrscheinlich, dass die OPEC+-Länder bei ihrer Sitzung Anfang Oktober beschließen würden, die Ölförderung schneller als bislang geplant auszuweiten. Aber die Ölproduzenten lieferten nicht, sie hielten an dem im Juli beschlossenen Plan einer monatlichen Erhöhung ihrer täglichen Ölförderung um 400 Tausend Fass fest. Somit wird die steigende Ölnachfrage auch in den kommenden Monaten zum Teil aus Lagerbeständen bedient werden müssen. Die Ölpreise dürften über die Wintermonate hinweg auf höheren Niveaus verharren.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Prognose.



Oktober 2021

**Emerging Markets**

**China: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**China**

Die Verschärfung der Krise um den Immobilienentwickler Evergrande stellt keine ernste Bedrohung für das chinesische Bankensystem dar, doch sie verdeutlicht, dass die Regierung gegenwärtig bereit ist, ein geringeres Wirtschaftswachstum zu akzeptieren, um ihre wirtschaftspolitischen Ziele zu erreichen. Im Falle von Evergrande ist das Ziel, hochverschuldete Immobilienunternehmen zu mehr Solidität zu zwingen, selbst wenn dies die Verunsicherung am ohnehin angeschlagenen Immobilienmarkt verschärft. Auch die vermehrt auftretenden Engpässe in der Stromversorgung sind eine Folge neuer Prioritäten der Regierung, die die Kohleförderung beschränkt, um ihre Klimaziele zu erreichen. Aufgrund der bislang enttäuschenden Daten zum dritten Quartal und der strukturellen Probleme am Immobilienmarkt senken wir unsere BIP-Prognose.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 7,8 % bzw. 4,8 % (bisher: 8,4 % bzw. 5,2 %).

**Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)**



Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

**Emerging Markets: Konjunktur**

Die Corona-Ansteckungszahlen in Südostasien sind rückläufig, sodass auch in dieser Region die Wirtschaft wieder zurück in die Spur findet. Gleichzeitig haben aber die Probleme in China zugenommen, was neben der Null-Covid-Strategie vor allem auf die Schwäche des Immobiliensektors und vermehrte Engpässe in der Stromversorgung zurückzuführen ist. In China dürfte die Geldpolitik weiter gelockert werden, während in weiten Teilen Asiens die Zentralbanken eher über den Zeitpunkt erster Straffungen nachdenken. Der Inflationsdruck ist vor allem in Mittel- und Osteuropa sowie Lateinamerika hoch, was in beiden Regionen bereits zu einer deutlichen Verschärfung der Geldpolitik geführt hat. Insbesondere in Brasilien werden die hohe Inflation, die restriktive Geldpolitik sowie die fiskalische Konsolidierung das BIP-Wachstum belasten.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und Indien; Aufwärtsrevisionen für Argentinien, Chile und Südafrika.

**EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)**



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

**Emerging Markets: Märkte**

Die US-Notenbank hat sich zuletzt mit Blick auf mögliche Inflationsrisiken etwas besorgter gezeigt, was zu einem Anstieg der US-Renditen geführt hat. Dieser Trend zu steigenden Renditen konnten sich EM-Anleihen nicht entziehen und die Kursverluste haben dazu geführt, dass die bislang in diesem Jahr erzielten Gewinne abgegeben werden mussten und die Märkte ins Minus rutschten. Wir erwarten für die kommenden Monate einen weiteren Anstieg der US-Renditen, der bei Hartwährungsanleihen zu moderat steigenden Spreads führen dürfte. Bei EM-Aktien ist die Marktrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen in unterschiedlichen Branchen vor allem der Immobiliensektor und die Risiken der Abwicklung des Immobilienentwicklers Evergrande belasten. Hinzu kommen zuletzt noch generelle Wachstumssorgen durch die auch in China knappen Energieressourcen. Die Risikoprämie für den Markt ist allerdings bereits deutlich angestiegen und sowohl Wachstums- als auch Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

Oktober 2021

## Szenarien

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

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft lässt Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich und findet wieder auf ihren alten Wachstumspfad zurück.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem 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.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 kommt es aufgrund von Sondereffekten zu einem temporären Inflationsschub. Annäherung der ab 2022 wieder z.T. deutlich niedrigeren Inflationsraten an die Inflationsziele der Notenbanken erfolgt nur langsam.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen äußerst vorsichtig zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamterwartungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen. Potenzieller Auslöser für mittelfristig höhere Inflationsraten könnte u.a. der Strukturwandel hin zu einem nachhaltigeren Wirtschaften sein.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. 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.

### 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.

Oktober 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					
		2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022	2020	2021	2022
Deutschland	3,4	-4,6	2,6	4,6	0,4	2,9	2,1	7,1	7,6	7,0	-4,2	-7,5	-2,5
Frankreich	2,3	-8,0	6,0	3,3	0,5	1,9	1,9	-2,3	-2,1	-1,8	-9,9	-7,2	-4,4
Italien	1,9	-8,9	6,1	4,3	-0,1	1,7	1,7	3,6	3,5	3,4	-9,5	-12,0	-5,5
Spanien	1,4	-10,8	4,5	5,0	-0,3	2,6	2,3	0,7	1,0	1,9	-11,5	-9,6	-8,0
Niederlande	0,8	-3,8	3,8	2,8	1,1	2,2	2,4	10,0	9,0	8,9	-5,6	-5,7	-3,8
Belgien	0,4	-6,3	5,2	2,7	0,4	2,6	2,5	-0,7	-0,9	-1,5	-10,2	-7,3	-5,0
<b>Euroland</b>	<b>12,1</b>	<b>-6,3</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,2</b>	<b>-7,7</b>	<b>-8,1</b>	<b>-4,4</b>
Schweden	0,4	-2,9	4,0	3,5	0,7	2,5	2,0	5,2	5,0	4,7	-4,0	-3,9	-1,8
Dänemark	0,3	-2,1	4,1	2,8	0,3	1,4	1,3	7,9	8,0	7,8	-3,5	-1,8	-1,8
<b>EU-21</b>	<b>12,7</b>	<b>-6,1</b>	<b>4,9</b>	<b>4,0</b>	<b>0,3</b>	<b>2,3</b>	<b>2,0</b>	<b>3,2</b>	<b>3,4</b>	<b>3,4</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,8</b>	<b>-4,2</b>
Polen	1,0	-2,7	4,7	4,5	3,4	4,8	4,1	3,5	2,3	1,9	-7,0	-5,5	-3,9
Tschechische Rep.	0,3	-5,8	3,2	4,4	3,2	3,7	3,6	3,6	3,2	2,9	-6,2	-8,7	-4,5
Ungarn	0,2	-5,0	7,3	4,5	3,3	4,9	4,1	0,0	0,5	0,5	-8,1	-6,8	-4,5
<b>EU-27</b>	<b>15,0</b>	<b>-5,8</b>	<b>5,0</b>	<b>4,1</b>	<b>0,7</b>	<b>2,6</b>	<b>2,3</b>	<b>2,5</b>	<b>2,6</b>	<b>2,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>-7,6</b>	<b>-4,2</b>
USA	15,9	-3,4	5,6	3,8	1,2	4,2	1,8	-2,9	-3,5	-3,5	-15,4	-11,5	-8,5
Japan	4,0	-4,7	2,6	2,6	0,0	-0,3	0,8	3,2	3,5	3,5	-10,5	-8,0	-5,5
Ver. Königreich	2,2	-9,7	7,3	5,0	0,9	2,4	3,5	-3,9	-3,9	-4,0	-13,4	-11,8	-6,2
Kanada	1,4	-5,3	5,1	4,2	0,7	2,9	1,9	-1,8	0,5	-0,5	-10,9	-5,5	-3,0
Australien	1,0	-2,4	4,7	3,1	0,8	2,8	2,2	2,7	3,5	3,0	-8,8	-4,0	-3,0
Schweiz	0,5	-2,5	3,4	3,6	-0,7	0,5	0,7	3,8	6,7	7,5	-2,6	-3,4	-0,7
Norwegen	0,3	-3,1	3,8	4,0	1,3	3,2	1,5	2,5	5,4	4,8	-7,0	-0,2	1,4
<b>Industrieländer<sup>4)</sup></b>	<b>38,2</b>	<b>-4,8</b>	<b>5,1</b>	<b>3,8</b>	<b>0,7</b>	<b>2,8</b>	<b>1,9</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>0,0</b>	<b>-11,5</b>	<b>-9,3</b>	<b>-6,1</b>
Russland	3,1	-3,0	4,5	2,2	3,4	6,2	4,7	2,4	4,5	4,5	-3,8	-1,8	-1,2
Türkei	1,9	1,8	9,0	4,1	12,3	17,5	13,7	-5,2	-3,5	-2,0	-3,4	-2,4	-2,1
Ukraine	0,4	-4,2	3,5	4,1	2,7	9,2	7,2	3,3	-0,4	-1,7	-5,1	-4,2	-3,8
<b>Mittel- und Osteuropa<sup>5)</sup></b>	<b>8,1</b>	<b>-2,1</b>	<b>5,7</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>8,7</b>	<b>6,8</b>	<b>-0,6</b>	<b>-0,1</b>	<b>0,1</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Südafrika	0,5	-6,4	5,4	2,2	3,2	4,3	4,7	2,0	1,8	-0,5	-9,9	-9,0	-7,2
<b>Naher Osten, Afrika</b>	<b>3,2</b>	<b>-1,6</b>	<b>3,4</b>	<b>3,5</b>	<b>5,5</b>	<b>7,3</b>	<b>6,4</b>	<b>-0,7</b>	<b>0,0</b>	<b>0,2</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
Brasilien	2,4	-4,4	5,2	1,7	3,2	7,5	5,0	-1,8	0,1	-0,5	-13,8	-5,9	-6,0
Mexiko	1,9	-8,5	5,9	2,8	3,4	5,2	3,8	2,4	1,6	1,2	-2,8	-2,8	-2,5
Argentinien	0,7	-9,9	7,2	1,8	42,0	47,5	46,9	0,9	1,3	0,4	-8,4	-5,5	-3,4
Chile	0,3	-6,0	9,5	3,3	3,0	3,9	3,4	1,3	-1,5	-1,5	-7,3	-6,7	-5,7
<b>Lateinamerika*</b>	<b>6,6</b>	<b>-7,5</b>	<b>6,4</b>	<b>2,7</b>	<b>7,3</b>	<b>10,3</b>	<b>8,9</b>	<b>-0,6</b>	<b>0,2</b>	<b>0,3</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
China	18,3	2,3	7,8	4,8	2,5	1,1	3,0	2,0	2,8	2,6	-11,4	-9,6	-9,6
Indien	6,8	-7,3	8,3	6,8	6,6	5,0	4,4	1,2	-1,0	-1,4	-12,3	-10,0	-9,1
Indonesien	2,5	-2,1	3,8	5,3	2,0	1,5	2,4	-0,4	0,3	-0,4	-6,1	-6,0	-5,0
Südkorea	1,8	-1,0	3,9	2,9	0,5	2,2	1,7	4,6	4,9	4,3	-3,7	-4,4	-3,5
<b>Asien ohne Japan</b>	<b>33,5</b>	<b>-1,0</b>	<b>7,0</b>	<b>5,1</b>	<b>2,9</b>	<b>2,1</b>	<b>3,0</b>	<b>2,7</b>	<b>2,9</b>	<b>2,6</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Emerging Markets*</b>	<b>51,3</b>	<b>-2,0</b>	<b>6,5</b>	<b>4,4</b>	<b>4,0</b>	<b>4,5</b>	<b>4,6</b>	<b>1,6</b>	<b>1,9</b>	<b>1,8</b>	<b>X</b>	<b>X</b>	<b>X</b>
<b>Summe<sup>6)</sup>*</b>	<b>89,6</b>	<b>-3,2</b>	<b>5,9</b>	<b>4,1</b>	<b>2,6</b>	<b>3,8</b>	<b>3,4</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.





Oktober 2021

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

		Stand am	Erwartung		
		6. Okt 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)	-0,55	-0,54	-0,53	-0,52
	12 Monate (EURIBOR)	-0,49	-0,49	-0,48	-0,47
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,69	-0,70	-0,70	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,55	-0,55	-0,55	-0,50
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,18	-0,15	-0,10	0,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,30	0,30	0,35	0,45
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,12	0,15	0,20	0,35
	12 Monate (LIBOR)	0,24	0,35	0,45	0,90
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,29	0,60	0,75	1,10
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,98	1,35	1,50	1,80
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,52	1,80	1,85	2,05
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,08	2,10	2,10	2,30
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,08	-0,05	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,07	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,08	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,69	0,70	0,70	0,70
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,25
	3 Monate (TSONIA)	0,12	0,10	0,10	0,25
	12 Monate (TSONIA)	0,37	0,35	0,45	0,65
	Gilts, 2 Jahre	0,47	0,50	0,60	0,73
	Gilts, 5 Jahre	0,69	0,70	0,80	0,95
	Gilts, 10 Jahre	1,07	1,10	1,15	1,30
	Gilts, 30 Jahre	1,43	1,40	1,45	1,55
	<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00
3 Monate (STIB)		-0,06	0,00	0,00	0,00
2 Jahre		-0,29	-0,30	-0,30	-0,30
10 Jahre		0,38	0,50	0,50	0,60
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
	3 Monate (CIBOR)	-0,28	-0,21	-0,20	-0,19
	2 Jahre	-0,58	-0,55	-0,55	-0,45
	10 Jahre	0,10	0,15	0,20	0,30
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	0,25	0,50	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	0,62	0,80	1,05	1,30
	3 Jahre	1,21	1,25	1,35	1,50
	10 Jahre	1,67	1,70	1,75	1,85
<b>Schweiz</b>	Geldpolitik (SNB-Leitzins)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,76	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,13	-0,10	-0,05	0,05
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,75
	3 Monate (CBA)	0,45	0,45	0,55	1,00
	12 Monate (CBA)	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
	2 Jahre	0,53	0,80	1,05	1,55
	5 Jahre	1,09	1,35	1,55	1,95
	10 Jahre	1,51	1,65	1,80	2,05
<b>Australien</b>	30 Jahre	1,99	2,05	2,15	2,35
	Geldpolitik (Cash)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (ABB)	0,02	0,05	0,05	0,05
	2 Jahre	0,09	0,15	0,25	0,50
10 Jahre	1,61	1,60	1,70	1,85	



Oktober 2021

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

			Stand am	Erwartung		
			6. Okt 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	0,50	1,00	1,25	1,75
		3 Monate (WIB)	0,15	1,20	1,30	1,80
		2 Jahre	1,22	1,60	1,60	1,80
		10 Jahre	2,40	2,60	2,70	2,80
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	1,50	2,50	2,75	2,75
		3 Monate (PRIBOR)	1,89	2,60	2,80	2,80
		2 Jahre	2,22	2,50	2,60	2,70
		10 Jahre	2,15	2,80	2,80	2,90
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	1,65	2,10	2,30	2,50
		3 Monate (BUBOR)	1,80	2,20	2,40	2,60
		3 Jahre	2,50	2,40	2,50	2,60
		10 Jahre	3,53	3,30	3,30	3,40
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	6,25	8,25	9,50	9,00
		3 Monate (ABG)	7,27	8,63	9,75	9,25
		2 Jahre	9,73	9,75	10,13	9,63
		10 Jahre	11,04	11,00	10,50	10,00
	Mexiko	Geldpolitik	4,75	5,25	5,25	5,50
		3 Monate (Mexibor)	5,15	5,20	5,30	5,20
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	2,43	2,40	2,40	2,60
		3 Jahre	2,53	2,60	2,70	2,80
		10 Jahre	2,88	2,90	3,00	3,10
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	0,43	0,50	0,60	0,60
		2 Jahre	0,58	0,70	0,80	1,00
		10 Jahre	1,61	1,60	1,70	1,80
	Südkorea	Geldpolitik	0,75	1,00	1,00	1,25
		3 Monate	0,77	1,00	1,10	1,25
		2 Jahre	1,55	1,60	1,60	1,60
		10 Jahre	2,40	2,30	2,10	2,20

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

			Stand am	Erwartung			
			6. Okt 21	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	165	170	165	155	
		Türkei	511	530	515	490	
		Ungarn	111	115	110	105	
	Afrika	Südafrika	377	390	380	360	
	Lateinamerika	Brasilien	310	320	315	295	
		Chile	156	160	160	150	
		Kolumbien	298	310	300	285	
		Mexiko	364	375	365	345	
	Asien	China	88	90	90	85	
		Indonesien	186	195	190	175	
		Philippinen	133	135	135	125	
	<b>Gesamtmarkt (EMBIG Div)</b>			<b>367</b>	<b>380</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).

Oktober 2021

## Währungen

EURO		Stand am 6. Okt 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,15	1,16	1,15	1,17
	EUR-CAD	1,46	1,46	1,45	1,45
	EUR-AUD	1,59	1,60	1,60	1,59
Japan	EUR-JPY	128,58	129,00	130,00	130,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,85	0,85	0,84	0,84
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,45	7,45
	EUR-SEK	10,18	10,10	10,10	10,00
	EUR-CHF	1,07	1,09	1,10	1,11
	EUR-NOK	9,93	10,00	10,00	9,90
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,56	4,55	4,50	4,50
	EUR-HUF	359,08	350,00	350,00	350,00
	EUR-CZK	25,41	25,30	25,20	25,00
Afrika	EUR-ZAR	17,42	17,11	16,96	17,55
Lateinamerika	EUR-BRL	6,35	6,15	6,10	6,32
	EUR-MXN	23,87	23,43	23,69	24,34
Asien	EUR-CNY	7,44	7,48	7,48	7,66
	EUR-SGD	1,57	1,57	1,54	1,58
	EUR-KRW	1380	1380	1357	1369
US-Dollar		Stand am 6. Okt 21	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	USD-CAD	1,26	1,26	1,26	1,24
	AUD-USD	0,73	0,73	0,72	0,74
Japan	USD-JPY	111,39	111,21	113,04	111,11
Euro-Outs	GBP-USD	1,36	1,36	1,37	1,39
	USD-DKK	6,45	6,41	6,48	6,37
	USD-SEK	8,82	8,71	8,78	8,55
	USD-CHF	0,93	0,94	0,96	0,95
	USD-NOK	8,61	8,62	8,70	8,46
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,95	3,92	3,91	3,85
	USD-HUF	311,06	301,72	304,35	299,15
	USD-CZK	22,02	21,81	21,91	21,37
Afrika	USD-ZAR	15,09	14,75	14,75	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	5,49	5,30	5,30	5,40
	USD-MXN	20,68	20,20	20,60	20,80
Asien	USD-CNY	6,44	6,45	6,50	6,55
	USD-SGD	1,36	1,35	1,34	1,35
	USD-KRW	1193	1190	1180	1170

## Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 06. Okt 21	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.762,51	1.810	1.840	1.830
Gold (EUR je Feinunze)	1.526,91	1.560	1.600	1.560
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	77,43	74	71	64
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	67,08	64	62	55
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	81,17	77	74	67
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	70,32	66	64	57

Oktober 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

07.10.2021 (7 Uhr)

### Nächster Veröffentlichungstermin

12. November 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 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.