

Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

Prognosen

- » **Im Euro-Raum ist die Wirtschaft auch im vierten Quartal nur schwach um 0,2 Prozent gewachsen, die deutsche Wirtschaft stagnierte. Daten aus den USA werden erst Ende Februar veröffentlicht.**
- » **In den USA dürften die verhärteten politischen Fronten für Unsicherheit bei den Verbrauchern und den Unternehmern sorgen.**
- » **Die weiterhin ungeklärten Brexit-Modalitäten und der anhaltende Handelskonflikt zwischen China und den USA lasten auf der Weltkonjunktur.**

Für die meisten europäischen Länder liegen inzwischen Daten zum Wirtschaftswachstum im Schlussquartal vor, meist wurde das moderate Tempo des Vorquartals beibehalten. Bei den Daten für die US-Wirtschaft, die normalerweise den Datenkranz in der Gruppe der Industrieländer eröffnen, heißt es allerdings dieses Mal Fehlanzeige. Durch die mehrwöchige Schließung der Bundesbehörden zum Jahreswechsel ist es bei zahlreichen Konjunkturindikatoren zu erheblichen Verzögerungen gekommen. Derzeit sieht es bezüglich Bundeshaushalt ganz nach einer Einigung zwischen den Parteiblöcken und dem Präsidenten aus, so dass ein erneuter Shutdown wohl vermieden werden kann. Dennoch dürften die verhärteten politischen Fronten Verbraucher und Investoren verunsichern, wir haben insgesamt den Wachstumsausblick für die US-Wirtschaft gesenkt.

Für die chinesische Wirtschaft steht für das abgelaufene Jahr nur ein Wachstum von 6,6 Prozent zu Buche – das schwächste Ergebnis seit 28 Jahren. Es bleibt abzuwarten, ob im März auf dem nächsten Volkskongress das bisherige Wachstumsziel von 6,5 Prozent beibehalten oder abgesenkt wird. So oder so, wird den Belastungen durch die Handelsstreitigkeiten mit den USA durch eine expansive Fiskalpolitik gegengesteuert. Dies stützt zwar die Konjunktur, lässt aber den Schuldenberg weiter anwachsen.

Noch zwei redaktionelle Hinweise: Diese Publikation wird künftig zur Monatsmitte veröffentlicht. Darüber hinaus finden Sie ab dieser Ausgabe in den Übersichten auf Seite 19 auch Prognosen für den Goldpreis sowie für den Ölpreis der Sorte Brent.

Dr. Christine Schäfer

VOLKSWIRTSCHAFT

monatlich
Fertiggestellt:
14.2.2019 11:54 Uhr

INHALT

EURO-RAUM	2
DEUTSCHLAND	4
FRANKREICH	5
GROßBRITANNIEN	6
SCHWEIZ	7
VEREINIGTE STAATEN	8
JAPAN	10
CHINA	11
QUARTALSVERLAUF	12
ÜBERSICHT EUROLÄNDER	13
WEITERE LÄNDER	15
WACHSTUM WELTWEIT	16
INFLATION WELTWEIT	17
INDUSTRIE-, SCHWELLEN- UND ENTWICKLUNGSLÄNDER	18
G3-ZINSEN, WECHSELKURSE UND ROHSTOFFE	19
ZINSEN WELTWEIT	20
WECHSELKURSE WELTWEIT	21
I. IMPRESSUM	22

Editor:
Monika Boven, CFA, Economist

EURO-RAUM

Die Konjunkturdelle im Euro-Raum hat sich auf das vierte Quartal 2018 ausgeweitet. Das Wirtschaftswachstum blieb bei schwachen 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Die Sorge vor einem möglichen „Hard-Brexit“, neue EU-Abgasvorschriften und die schwelenden internationalen Handelskonflikte haben die Konjunktur der meisten Volkswirtschaften im Währungsgebiet gedämpft. Dabei haben vor allem die drei größten Euroländer, Deutschland, Frankreich und auch Italien, das Wirtschaftswachstum tendenziell gebremst. Die konjunkturell schwächere zweite Jahreshälfte 2018 im Euro-Raum hat auch den Jahresdurchschnitt merklich nach unten gezogen. Nach einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 2,4 Prozent in 2017 reichte es im vergangenen Jahr nur noch zu einem Plus von 1,8 Prozent.

Wirtschaftswachstum blieb mit 0,2 % im Schlussquartal 2018 verhalten

Der Ausblick für das laufende Jahr bleibt ebenfalls gedämpft. Das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen sank im Januar um 1,2 Punkte auf 106,2 Zähler und damit auf den niedrigsten Stand seit mehr als zwei Jahren. Dabei zeigt sich inzwischen in fast allen Teilbereichen ein sichtbarer Rückgang. Ausgenommen ist bisher einzig der Bausektor, der sich nach wie vor in guter Stimmung befindet. Insgesamt liegt das Wirtschaftsklima nach dem deutlichen Anstieg im Jahr 2017 und der Korrektur im vergangenen Jahr zwar noch immer über seinem langfristigen Durchschnitt und signalisiert damit kein Ende des Aufschwungs, aber dennoch eine langsamere konjunkturelle Gangart.

Wirtschaftsvertrauen sinkt weiter

Ein kleiner Lichtblick kommt von unserem DZ BANK Euro-Indikator. Er war seit Februar 2018 kontinuierlich gesunken, elf Monate in Folge. Im Januar 2019 ist er nun zum ersten Mal wieder angestiegen – wenn auch nur ganz leicht. Gegenüber dem Wert von Dezember legt der DZ BANK Euro-Indikator um 0,1 Prozent zu, sein Niveau steht nunmehr bei 99,1 Punkten nach 99,0 im Dezember. Seine Vorjahresrate bleibt stabil bei -2,4 Prozent. Dabei ist zu berücksichtigen, dass es im Januar eine leichte Revision der gesamten Zeitreihe des Euro-Indikators gab, die auf die Neuberechnung des Konsumentenvertrauens durch die EU-Kommission zurückgeht.

DZ Bank Euro-Indikator steigt nach elf Monaten leicht

EWU – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
Bruttoinlandsprodukt*	2,4	1,8	1,2	1,3
Privater Verbrauch	1,7	1,3	1,1	1,3
Staatsverbrauch	1,2	1,0	1,3	1,1
Investitionen	2,9	3,2	2,0	1,9
Ausfuhren	5,4	2,9	2,5	2,5
Einfuhren	4,1	2,8	3,0	2,9
Andere Indikatoren				
Inflationsrate*	1,5	1,7	1,4	1,5
Arbeitslosenquote	9,1	8,2	7,6	7,3
Leistungsbilanzsaldo **	4,0	3,3	3,4	3,3
Budgetsaldo **	-1,0	-0,6	-1,2	-1,0
Nachrichtlich: Consensus-Prognosen				
<i>Umfrage vom</i>	<i>14.01.2019</i>			
EWU-BIP-Wachstum		1,8	1,5	1,4
EWU-Inflationsrate		1,7	1,5	1,5

*) in Prozent gegenüber Vorjahr **) in Prozent des BIP

Der Ausblick für das laufende Jahr bleibt dennoch insgesamt verhalten. Nahezu ungebrochen zeigt sich die Konjunktur in Spanien. Die französische Volkswirtschaft hat sich in der zweiten Jahreshälfte 2018 noch vergleichsweise gut geschlagen, in Deutschland konnte zwischen Q3 und Q4 eine technische Rezession vermieden werden, in Italien dagegen nicht. Während wir für Deutschland und Frankreich von einem moderaten Wachstum im laufenden Jahr ausgehen, dürfte die Schwächephase in Italien noch länger anhalten. Hier gehen wir von einem Wirtschaftswachstum von nur 0,2 Prozent in 2019 aus. Unter diesen Annahmen dürfte sich die Konjunktur im Euro-Raum für das Gesamtjahr 2019 auf ein Wirtschaftswachstum von 1,2 Prozent nach 1,8 Prozent im Vorjahr abkühlen.

Die Inflation im Euroraum ebbt inzwischen ebenfalls weiter ab. Im Januar erreichte die jährliche Rate gemäß der Schnellschätzung nur noch einen Anstieg von 1,4 Prozent, nach 1,6 Prozent im Dezember 2018. Der Grund für die Abwärtsbewegung sind – wie schon in den Vormonaten die Energiepreise, die im Vorjahresvergleich mittlerweile nur noch einen moderaten Preisdruck ausüben.

Von den Energiepreisen erwarten wir 2019 keine preistreibenden Impulse. Der Rohölpreis dürfte zwar wieder leicht ansteigen, aber in der Summe hinter dem Vorjahresniveau zurückbleiben. Entsprechend vorsichtig bleibt unser Ausblick für das laufende und das kommende Jahr. Wir rechnen jetzt mit einer Inflationsrate von 1,4 Prozent für 2019 und 1,5 Prozent für 2020.

Die Hoffnungen der EZB lagen zuletzt auf den Ländern, die derzeit mit einem erhöhten Fachkräftemangel zu kämpfen haben und ein steigendes Lohnwachstum aufweisen, vor allem Deutschland. Aber insgesamt bleibt die Lohndynamik bisher jedoch bestenfalls auf einem soliden Niveau. Damit ist in den kommenden Monaten auf EWU-Ebene kein nennenswerter Auftrieb bei der Inflationsrate zu erwarten.

Das bestätigt auch ein Blick auf die sogenannte Kernrate, jene Komponente für die schwankungsärmeren Preise von Dienstleistungen und nicht-energetischen Industriegütern. Seit Jahren pendelt die Kernrate jedoch innerhalb eines Korridors von 0,6 bis 1,3 Prozent und ein Aufwärtstrend ist hier nicht abzulesen. Zwar stieg sie im Januar leicht an, blieb aber mit 1,2 Prozent nur moderat.

Ausblick für 2019 bleibt verhalten

Schwächephase in Italien dürfte noch länger anhalten

Inflationsrate geht weiter zurück

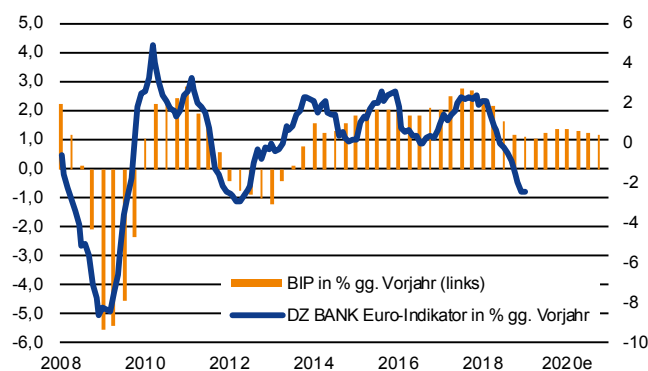
Inflationsausblick bleibt gedämpft

Kaum Preisdruck durch höhere Löhne in der gesamten EWU

Kernrate bewegt sich in einem engen Korridor

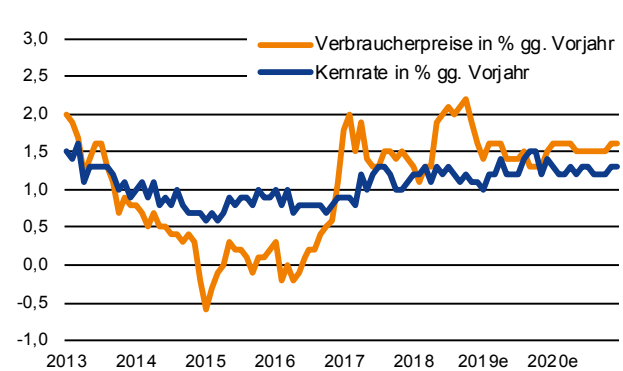
Dr. Christoph Swonke

DZ BANK EURO-INDIKATOR: AUSBLICK WEITER GEDÄMPFT



Quelle: Eurostat, Prognose: DZ BANK

INFLATIONSRATE: KEIN ÜBERMÄßIGER PREISDRUCK



Quelle: Eurostat, Prognose: DZ BANK

DEUTSCHLAND

Die deutsche Wirtschaft ist zum Jahresende 2018 nicht in Schwung gekommen. Das Bruttoinlandsprodukt stagnierte im Schlussquartal. Dabei konnten der stabile private Konsum, ausgabefreudige öffentliche Haushalte und die positive Entwicklung bei den Investitionen die schwachen Zahlen aus der Industrie gerade eben kompensieren. Insgesamt verlief die zweite Jahreshälfte 2018 – nach einem schwungvollen ersten Halbjahr – damit konjunkturell sehr enttäuschend. Die internationalen Belastungen durch den US-chinesischen Handelsstreit, die Brexit-Unsicherheit und den politischen Streit in Europa haben sich ebenso negativ niedergeschlagen wie die heimischen Probleme rund um die Autoindustrie (Dieselproblematik und neue Abgasstandards) und die Folgen des Niedrigwassers. Wir erwarten für 2019 eine konjunkturelle Stabilisierung und eine gesamtwirtschaftliche Wachstumsrate von rund 1 Prozent. Die robuste Entwicklung am Arbeitsmarkt und die solide Binnenkonjunktur bilden dafür eine gute Basis.

Schwaches zweites Halbjahr 2018

Die Inflationsrate ist in Deutschland seit dem Herbst 2018 kräftig gesunken. Lag sie im Oktober (gemäß europäisch harmonisierter Rate HVPI) noch bei 2,4 Prozent, so hat sie sich seitdem vor allem aufgrund der Verbilligung der Energiegüter deutlich ermäßigt. Im Januar 2019 lag die Teuerungsrate nach vorläufiger Schätzung nur noch bei 1,7 Prozent. Der deutlich gesunkene Rohölpreis hat sich um den Jahreswechsel auch an den Tankstellen in sinkenden Benzinpreisen niedergeschlagen. Die Inflationsrate dürfte im weiteren Verlauf 2019 wieder leicht ansteigen und im Jahresdurchschnitt 2019 und 2020 nach unserer Prognose bei 1,9 Prozent liegen.

Inflationsrate zuletzt wieder unter 2%

Dr. Michael Holstein

DEUTSCHLAND – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
BRUTTOINLANDSPRODUKT*	2,2	1,4	1,0	1,4
Privater Verbrauch	1,8	1,1	0,9	1,3
Staatsverbrauch	1,4	1,0	1,4	1,5
Investitionen	2,8	2,8	2,3	3,5
Ausfuhren	4,7	1,9	2,3	3,7
Einfuhren	4,9	3,2	3,8	4,7
ANDERE INDIKATOREN				
Inflationsrate (HVPI)*	1,7	1,9	1,9	1,9
Arbeitslosenquote	5,7	5,2	4,9	4,8
Leistungsbilanzsaldo **	8,0	7,9	7,0	6,6
Budgetsaldo **	1,0	1,7	0,8	0,5

NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 14.01.2019</i>				
BIP-Wachstum		1,5	1,4	1,6
Inflationsrate		1,9	1,8	1,7

*) in Prozent gegenüber Vorjahr ***) in Prozent des BIP

FRANKREICH

Frankreich konnte das Jahr 2018 wirtschaftlich vergleichsweise robust beenden. Statt der erwarteten 0,2 Prozent vermeldete das französische Statistikamt ein solides Wirtschaftswachstum von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Ein Grund zur Freude ist die Zahl aber nicht. Denn in den Konjunkturdaten ist die Belastung durch die „Gelbwesten“-Proteste deutlich abzulesen, wobei insbesondere das Weihnachtsgeschäft und damit der private Konsum unter den teils gewaltsamen Auseinandersetzungen litt. Steigende Nettoexporte und ein leichtes Plus bei den Investitionen konnten das Quartalergebnis aber in den positiven Bereich retten. Im Jahresdurchschnitt belief sich das Wirtschaftswachstum 2018 auf 1,5 Prozent nach 2,3 Prozent im Jahr zuvor. Und der Ausblick für das Jahr 2019 bleibt verhalten. Für das laufende Jahr erwarten wir die Zuwachsrate des Bruttoinlandsprodukts nur bei 1,1 Prozent.

Die harmonisierte Inflationsrate (HVPI) für Frankreich hat im Januar merklich an Höhe verloren. Die jährliche Rate rutschte von 1,9 Prozent im Dezember 2018 auf zuletzt 1,4 Prozent ab. Details stehen mit der Schnellschätzung noch aus. Bei der nationalen Berechnungsmethode (VPI) zeigt sich in den meisten Komponenten jedoch relativ wenig Bewegung. Eine Ausnahme bilden die Energiegüter. Der Preisdruck hatte sich hier gegenüber dem Vormonat erheblich verringert. Maßgeblich dafür ist der inzwischen niedrigere Rohölpreis, der sich in weniger stark steigenden Energiepreisen niederschlägt. Zusätzlich hat das Aussetzen der eigentlich geplanten Erhöhung der Umweltsteuern auf Benzin und Diesel einen erneuten Schub bei den Verbraucherpreisen verhindert. Wir gehen für 2019 bei der Inflationsrate von einem deutlich geringeren Preisauftrieb aus, auch weil der Ölpreis nur leicht steigen dürfte. Nach 2,1 Prozent in 2018 dürfte die Verbraucherpreise 2019 nur noch um 1,4 Prozent zulegen.

Wirtschaft wächst im Schlussquartal 2018 um 0,3 Prozent

Ausblick für 2019 eingetrübt

Inflationsrate gibt im Januar deutlich nach

Wegfall der Umweltsteuer und nur leichter Preisanstieg beim Rohöl dämpft Inflationsrate

Dr. Christoph Swonke

FRANKREICH – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
BRUTTOINLANDSPRODUKT*	2,3	1,5	1,1	1,4
Privater Verbrauch	1,2	0,9	1,2	1,6
Staatsverbrauch	1,4	1,0	1,2	1,2
Investitionen	4,7	2,9	1,5	1,5
Ausfuhren	4,7	3,1	2,9	1,7
Einfuhren	4,1	1,1	2,3	2,0

ANDERE INDIKATOREN

Inflationsrate (HVPI)*	1,2	2,1	1,4	1,5
Arbeitslosenquote	9,4	9,1	8,8	8,4
Leistungsbilanzsaldo **	-0,6	-0,7	-0,4	0,1
Budgetsaldo **	-2,7	-2,7	-3,4	-2,8

NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 14.01.2019</i>				
BIP-Wachstum		1,5	1,5	1,4
Inflationsrate		2,1	1,3	1,5

*) in Prozent gegenüber Vorjahr ***) in Prozent des BIP

GROßBRITANNIEN

Die britische Wirtschaft hat zum Jahresschluss 2018 mächtig abgebremst. Für das gesamte Endquartal steht zwar noch ein Wachstum von knapp 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal zu Buche, im Dezember ist die Wertschöpfung jedoch deutlich um 0,4 Prozent gegenüber dem Vormonat geschrumpft. Vor allem die Bauwirtschaft trat kräftig auf die Bremse. Aber auch das Wachstum im gesamten vierten Quartal steht „auf wackeligen Beinen“, getragen vor allem vom Staatskonsum und höheren Lagerinvestitionen, während die Unternehmensinvestitionen stark gesunken sind und auch der Außenhandel negativ zum Wachstum beitrug.

Die schwache Konjunktur im Dezember ist ein „Vorgeschmack“ auf die Entwicklung im laufenden Jahr. Die Brexit-Belastungen in der britischen Wirtschaft nehmen zu und da die britische Politik momentan keine Richtung vorgibt, wie der EU-Austritt Ende des Quartals vonstatten gehen soll, nimmt die Unsicherheit zu. Ende letzten Jahres haben die Unternehmen wohl schon „die Notbremse gezogen“, im laufenden Quartal dürften die Investitionen noch stärker zurückgehen. Paradoxiertweise gehen mit den Sorgen vor einem ungeordneten Brexit auch positive Wachstumseffekte einher, wie Vorratsaufstockungen oder Investitionen der Regierung in Notfallpläne. Mehr als stagnieren dürfte die britische Wirtschaft aktuell aber nicht, darauf deuten auch aktuelle Umfragen hin.

Wir gehen nach wie vor davon aus, dass ein „No deal“-Brexit vermieden wird, die Angst davor wird die Wirtschaft aber noch eine Weile in Atem halten. Immer wahrscheinlicher wird eine Verschiebung des Austrittstermins. Die britische Wirtschaft steht zurzeit am Auftakt des wachstumsschwächsten Jahres seit einem Jahrzehnt.

**BIP-Wachstum zum Jahresschluss
„auf wackeligen Beinen“**

**Brexit-Unsicherheit nimmt zu, sorgt
paradoxiertweise aber auch für positive
Wachstumseffekte**

**"No deal"-Brexit dürfte vermieden,
Austrittstermin verschoben werden**

Monika Boven

GROSSBRITANNIEN – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
BRUTTOINLANDSPRODUKT*	1,7	1,4	1,0	1,0
Privater Verbrauch	1,8	1,7	1,4	1,2
Staatsverbrauch	-0,1	0,2	1,6	0,9
Investitionen	3,3	0,0	-0,9	1,7
Ausfuhren	5,7	0,2	2,1	0,9
Einfuhren	3,2	0,8	3,9	1,6
ANDERE INDIKATOREN				
Inflationsrate (HVPI)*	2,7	2,5	2,2	2,0
Arbeitslosenquote	4,4	4,1	4,5	4,9
Leistungsbilanzsaldo **	-3,9	-4,0	-4,3	-4,4
Budgetsaldo **	-1,9	-1,3	-1,7	-2,1
NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN				
<i>Umfrage vom 14.01.2019</i>				
BIP-Wachstum		1,3	1,5	1,6
Inflationsrate		2,5	2,0	2,1

*) in Prozent gegenüber Vorjahr **) in Prozent des BIP

SCHWEIZ

Die Konjunktur in der Schweiz hat auch Anfang 2019 die Tendenz zu schwächeren Wachstumsraten beibehalten. Das Konjunkturbarometer der Konjunkturforschungsstelle der ETH Zürich (KOF) ist im Januar 2019 bereits zum vierten Mal in Folge gesunken. Es deutet damit weiterhin auf gedämpfte Konjunkturaussichten hin. Dabei fällt vor allem die markant negative Stimmung innerhalb des Verarbeitenden Gewerbes auf. Sie ist gemäß KOF-Angaben getrieben durch Eintrübungen in den Bereichen Maschinenbau, Elektrotechnik sowie in der Metall- und Holzindustrie. Insgesamt bestätigen die aktuellen Meldungen das Bild einer deutlich verlangsamten schweizerischen Konjunktur. Die Wachstumsrate des Bruttoinlandsproduktes dürfte im laufenden Jahr mit 1,2 Prozent nur noch etwa halb so hoch liegen wie im Vorjahr. Einen Absturz in eine gesamtwirtschaftliche Rezession erwarten wir aber nicht.

Schweizer Wirtschaft wächst deutlich langsamer

Die Teuerungsrate in der Schweiz ist im Januar 2019 auf 0,6 Prozent und ist damit gegenüber Dezember 2018 (0,7 Prozent) erneut leicht gesunken. Im Oktober 2018 lag die Inflationsrate noch bei 1,1 Prozent. Abwärtsdruck kam seither vor allem von Seiten der Importgüter und hier besonders von den Energiegütern. Die Importgüter insgesamt verbilligten sich im Januar im Vergleich zum Vormonat um 1,7 Prozent, bei Heizöl lag das Minus im Vergleich zum Dezember sogar bei 9,0 Prozent. Die Kerninflation, also die Teuerungsrate ohne frische und saisonale Produkte sowie Energie und Treibstoffe stand zuletzt bei 0,5 Prozent. Im laufenden Jahr dürfte die durchschnittliche Teuerungsrate bei 0,7 Prozent liegen, 2020 dann auf 1,1 Prozent ansteigen.

Inflationsrate sinkt durch Verbilligung bei Energiegütern

Dr. Michael Holstein

SCHWEIZ – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
BRUTTOINLANDSPRODUKT*	1,7	2,5	1,2	1,3
Privater Verbrauch	1,2	1,0	1,3	1,4
Staatsverbrauch	0,9	1,0	0,6	0,8
Investitionen	3,3	2,1	0,1	1,5
Ausfuhren***	3,8	1,3	1,4	4,1
Einfuhren***	4,2	1,9	2,2	4,8

ANDERE INDIKATOREN

Inflationsrate*	0,5	0,9	0,7	1,1
Arbeitslosenquote	3,2	2,6	2,5	2,4
Leistungsbilanzsaldo **	10,8	10,5	8,8	8,8
Budgetsaldo **	1,1	1,0	0,8	0,6

NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 14.01.2019</i>				
BIP-Wachstum		2,5	1,5	1,6
Inflationsrate		0,9	0,7	0,9

*) in Prozent gegenüber Vorjahr ***) ohne Gold und Wertsachen

VEREINIGTE STAATEN

Ein sehr unsicheres wirtschaftspolitisches Umfeld dürfte in den Vereinigten Staaten die Zeit bis zur nächsten Kongress- und Präsidentenwahl kennzeichnen, da die Politik bereits zum Jahreswechsel in den Wahlkampfmodus geschaltet hat. Auch wenn es derzeit ganz nach einer Einigung beim Bundeshaushalt aussieht und ein erneuter Shutdown vermieden werden kann rechnen wir mit dämpfenden Effekten für die US-Konjunktur. Bis zum November 2020 dürfte der politische Alltag durch das Hangeln von „deadline“ zu „deadline“ bestimmt werden. Letztendlich werden die Verbraucher und Unternehmer künftig etwas vorsichtiger agieren.

Eine Phase der Konsensfindung zwischen den beiden Parteiblöcken war für uns das wahrscheinlichste Szenario, nachdem die Republikaner im November die Mehrheit im Repräsentantenhaus verloren hatten. Denn so hatte in den letzten Jahrzehnten das politische Prozedere bei gespaltenen Mehrheiten meist ausgesehen. Tatsächlich ist es aber anders gekommen, unter Trump herrscht eisige Blockade. Wir haben unsere Wachstumsprognose gesenkt und erwarten jetzt in diesem Jahr ein Wirtschaftswachstum von 2,1 und 2020 von 1,6 Prozent. Also insgesamt eine gedrosselte Dynamik, aber immer noch solides Wachstum.

In den ersten zwei Jahren seiner Amtszeit konnte der US-Präsident einige seiner Wahlversprechen erfüllen, 2018 wurde auch das Ziel „kräftiges Wirtschaftswachstum“ erreicht. Zumindest ist davon auszugehen, dass im vergangenen Jahr die gesamte Wirtschaftsleistung um knapp drei Prozent gesteigert werden konnte. Durch den Shutdown der letzten Wochen, aber vor allem wegen einer reduzierten Zuversicht bei den Verbrauchern und in den Unternehmen fällt dieses Ziel jetzt wohl dem Versprechen des Mauerbaus bzw. dessen Umsetzung zum Opfer. „Kräftiges Wachstum“ wird dieses Jahr also wohl nicht zu Trumps Verdiensten zählen.

Die politische Konfrontation bremst das Wirtschaftswachstum

Eisige Blockade statt Konsensfindung wie in früheren Zeiten

"Kräftiges Wirtschaftswachstum" wird dieses Jahr wohl nicht zu Trumps Verdiensten zählen

USA – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
BRUTTOINLANDSPRODUKT*	2,2	2,9	2,1	1,6
Privater Verbrauch	2,5	2,7	2,4	1,8
Staatsverbrauch	-0,1	1,3	0,8	0,6
Investitionen	4,0	5,0	3,2	2,3
Ausfuhren	3,0	4,1	2,0	1,7
Einfuhren	4,6	4,7	3,8	2,7

ANDERE INDIKATOREN

Inflationsrate*	2,1	2,4	1,9	2,3
Arbeitslosenquote	4,4	3,9	3,8	3,7
Leistungsbilanzsaldo **	-2,3	-2,3	-2,3	-2,3
Budgetsaldo **	-3,6	-4,3	-5,2	-5,4

NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 14.01.2019</i>				
BIP-Wachstum		2,9	2,5	1,8
Inflationsrate		2,5	1,9	2,2

*) in Prozent gegenüber Vorjahr ***) in Prozent des BIP

Das üblicherweise zu Jahresbeginn schwache Wachstum der US-Wirtschaft dürfte im laufenden Quartal nahezu zum Erliegen gekommen sein. Insgesamt rechnen wir kaum mit Nachholeffekten, die unmittelbar oder auch erst im zweiten Quartal einen zusätzlichen Schub geben könnten. Aufgrund der Verunsicherung dürften die Verbraucher größere Anschaffungen sorgfältig abwägen oder möglicherweise sogar gänzlich verschieben.

Nachholeffekte beim privaten Konsum dürften ausbleiben

Zahlreiche US-Haushalte dürften sich jetzt Gedanken machen, wie lange sie ohne Lohnzahlungen über die Runden kommen würden und deshalb etwas zurückhalten-der ihr Geld ausgeben. Dem steht zwar unverändert eine sehr gute Beschäftigungslage gegenüber, dennoch wird die Konsumdynamik etwas nachlassen. Seiner Rolle als wichtiger Wachstumsmotor bleibt der private Konsum aber treu. Allerdings haben sich die Erwartungen der Verbraucher bereits zwei Mal in Folge verschlechtert, dies zeigt die Umfrage durch das Conference Board Institut. Die Einschätzung der aktuellen Lage liegt zwar nahezu unverändert auf einem hohen Niveau, insgesamt notiert das Konsumklima jedoch auf dem niedrigsten Wert seit knapp anderthalb Jahren.

Der private Konsum bleibt "der" Wachstumsmotor,...

...die Erwartungen haben sich aber bereits eingetrübt

Das unsichere innenpolitische Umfeld drosselt auch den Schwung bei den Investitionen. In Anbetracht der verhärteten parteipolitischen Fronten können die Unternehmer kaum mit weiteren finanziellen Entlastungen oder anderen unterstützenden Maßnahmen von der Bundespolitik rechnen. Stattdessen müssen sie mit Beeinträchtigungen durch den anhaltenden Handelskonflikt rechnen. Dementsprechend dürfte sich das auf hohem Niveau notierende Klima in den Industrie- und auch in den Dienstleistungsbetrieben in den kommenden Wochen allmählich eintrüben.

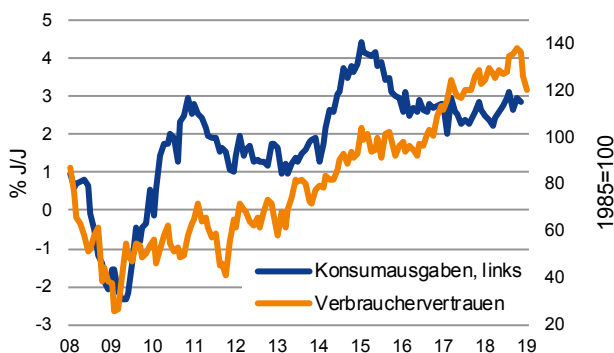
Auch bei den Investitionen dürfte der Schwung nachlassen

In Anbetracht des schwächeren Ausblicks für die US-Konjunktur haben wir auch unsere Prognose für die Inflation gesenkt. Letztendlich dürfte trotz der guten Beschäftigungslage die Lohndynamik weniger stark anziehen als zunächst angenommen. Dementsprechend zieht der Kostendruck für die Unternehmen und damit wohl auch die Steigerung der Verbraucherpreise weniger stark an. In diesem Jahr rechnen wir jetzt mit einer durchschnittlichen Inflationsrate von 1,9 Prozent und im kommenden Jahr mit 2,3 Prozent.

Moderater Auftrieb bei den Verbraucherpreisen

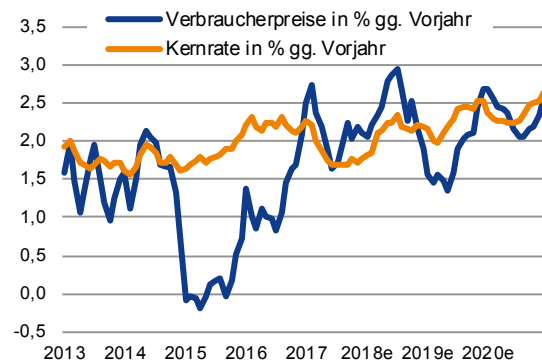
Dr. Christine Schäfer

USA: EINGETRÜBTE ERWARTUNGEN BEI DEN VERBRAUCHERN



Quelle: BEA, Conference Board

MODERATER DRUCK BEI DEN VERBRAUCHERPREISEN



Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK

JAPAN

Japans Wirtschaft hat sich im Endquartal 2018 mit einem Zuwachs von 0,3 Prozent etwas erholt von den starken Einbußen vom dritten Quartal. Erdbeben und Taifune hatten zu Produktionsstopps und Konsumausfällen geführt und die Wirtschaftsleistung in Q3 um 0,7 Prozent (Q/Q) einbrechen lassen. Nun sind durch Aufholeffekte die Investitionen wiedergestiegen (1,5 %), dies hat aber nicht ausgereicht, um ihre vorherigen Einbußen (-2,2 %) auszugleichen. Auch die Exporte erholten sich, das Plus von 0,9 Prozent reichte aber ebenfalls nicht aus, die Verluste aus dem Vorquartal zu kompensieren. Der Konsum entwickelte sich mit 0,6 Prozent dagegen gut. Für das Gesamtjahr 2018 ergibt sich nun ein Wirtschaftswachstum von 0,7 Prozent.

Für das Jahr 2019 sehen wir insgesamt zahlreiche Belastungen für die Konjunktur. So dürfte der weiter ungelöste Handelsstreit der USA mit China die Nachfrage nach industriellen Vorleistungen aus Japan vorerst bremsen. Auch die Mehrwertsteuererhebung ab 1. Oktober (von 8 auf 10 %) gehört zu den Risiken. Im Sommer dürfte es zwar Vorziehkäufe bei Autos und anderen Gebrauchsgütern geben, im Endquartal wird die Konsumnachfrage aber wohl einbrechen. Die Regierung will den Bremseffekt der Mehrwertsteuer zwar begrenzen, indem sie die Hälfte der Steuermehreinnahmen mittels zusätzlicher Sozialausgaben an die Haushalte zurückgeben will. Dennoch sind die Stimmungsindikatoren derzeit von viel Skepsis geprägt. Der Konsumklimaindex ist im Januar zum vierten Mal in Folge gefallen, die Anschaffungsneigung hat stark gelitten. Zudem dürfte die kommende Lohnrunde insgesamt nur moderate Tarifierhebungen bringen. Damit wird das Wachstum 2019 auf etwa 0,8 Prozent begrenzt bleiben. Auch im Olympiajahr 2020 sehen wir es bei deutlich unter 1 Prozent, da die höhere Mehrwertsteuer den Konsum noch eine Weile belasten wird.

Aufholeffekte im Endquartal 2018, nach äußerst schwachem Vorquartal

Zahlreiche Belastungsfaktoren für die Konjunktur

Konsumklima viermal in Folge gefallen

Wachstumsprognose für 2019 und 2020: Unter 1 Prozent

Dr. Rütger Teuscher

JAPAN – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
BRUTTOINLANDSPRODUKT*	1,9	0,7	0,8	0,7
Privater Verbrauch	1,1	0,5	1,0	0,3
Staatsverbrauch	0,3	0,8	1,4	1,2
Investitionen	3,0	1,1	1,4	0,9
Ausfuhren	6,8	3,1	1,3	2,3
Einfuhren	3,4	3,2	3,4	1,7

ANDERE INDIKATOREN

Inflationsrate*	0,5	1,0	1,3	1,9
Arbeitslosenquote	2,8	2,5	2,6	2,5
Leistungsbilanzsaldo **	4,0	3,2	2,9	3,3
Budgetsaldo **	-4,3	-3,6	-3,0	-2,8

NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 14.01.2019</i>				
BIP-Wachstum		0,8	1,0	0,4
Inflationsrate		1,0	0,9	1,3

*) in Prozent gegenüber Vorjahr ***) in Prozent des BIP

CHINA

Chinas Wirtschaft verliert weiter an Schwung: Im Schlussquartal des vergangenen Jahres ist das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) auf 6,4 Prozent zurückgegangen – das schwächste Ergebnis seit Anfang 2009, dem Tiefpunkt der weltweiten Finanzkrise, und bereits die dritte Tempodrosselung in Folge. Vor allem zum Jahreswechsel hat die Konjunktur deutlich abgebremst. Die Einkaufsmanagerindizes für die Industrie lagen im Januar zum zweiten Mal in Folge unterhalb der Expansionschwelle von 50 Punkten. So trüb war das Industrieklima seit drei Jahren nicht mehr. Vor allem die Exportaussichten wurden düster gezeichnet.

In der Tat belastet der Zollstreit mit den USA Chinas Außenhandel inzwischen beträchtlich, das Wachstum der Im- und Exporte hat deutlich nachgegeben. Die Einfuhren aus den USA sind sogar kurz davor sich zu halbieren. Die Ausfuhren in die USA können kaum noch von vorgezogenen Vorratskäufen profitieren, seitdem weitere US-Zollanhebungen erst einmal auf Eis gelegt wurden. Ob es allerdings dabei bleibt, wird sich Anfang März zeigen, denn bis dahin müsste in den laufenden Gesprächen der beiden Handelspartner ein Durchbruch erzielt oder die Zollanhebung ein weiteres Mal aufgeschoben werden. Stark in Mitleidenschaft gezogen wird zurzeit auch Chinas Autoindustrie, die hauptsächlich unter Pekings Gegenzöllen leidet. Autoabsatz und –produktion sind seit Mitte letzten Jahres deutlich geschrumpft, auf eine stützende Senkung der Autoerwerbssteuer hat Peking bislang aber verzichtet.

Eigentlich spricht das aktuelle Umfeld dafür, die Wachstumsprognose für China ein gutes Stück abzusenken. Wir bleiben allerdings dabei, dass die chinesische Regierung, solange sie das offizielle Wachstumsziel von 6,5 Prozent nicht reduziert, alles dafür tun wird, es auch einzuhalten. Dazu zählen Konjunkturstimuli, wie die bereits umgesetzten Steuersenkungen und geldpolitischen Lockerungen, sowie Infrastrukturinvestitionen, für deren Ausweitung es ebenfalls bereits erste Anzeichen gibt. Sollte dies nicht reichen, schließen wir auch nicht aus, dass die Zahlen „aufgebessert“ werden – die „offiziellen“ Wachstumsraten sind primär politischer Natur. Anfang März wird der Zielwert für dieses Jahr bekannt gegeben. Gegen eine Absenkung spricht, dass Peking damit gegenüber Washington eine Schwäche preisgeben würde, dafür, dass bereits zahlreiche Provinzen den Zielwert ermäßigt haben.

Monika Boven

BIP-Wachstum fällt Ende 2018 auf den niedrigsten Wert seit der Finanzkrise

Belastungen durch den Zollstreit haben deutlich zugenommen

Eigentlich ist eine Prognoseabsenkung erforderlich, aber...

...solange das Wachstumsziel von 6,5 Prozent nicht gesenkt wird, dürfte es mit allen Mitteln eingehalten werden

CHINA – KONJUNKTURPROGNOSE

	2017	2018	2019	2020
BRUTTOINLANDSPRODUKT*	6,8	6,6	6,5	6,2
Inflationsrate*	1,6	2,1	2,2	2,2
Arbeitslosenquote	3,9	3,8	3,9	4,0
Leistungsbilanzsaldo **	1,3	0,3	-0,2	-0,1
Budgetsaldo **	-3,7	-4,0	-4,5	-4,7

NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

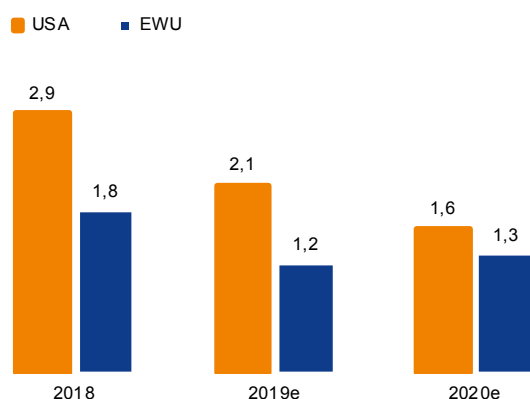
<i>Umfrage vom Februar 2019</i>				
BIP-Wachstum		6,6	6,2	6,0
Inflationsrate		2,1	2,2	2,2

*) in Prozent gegenüber Vorjahr **) in Prozent des BIP

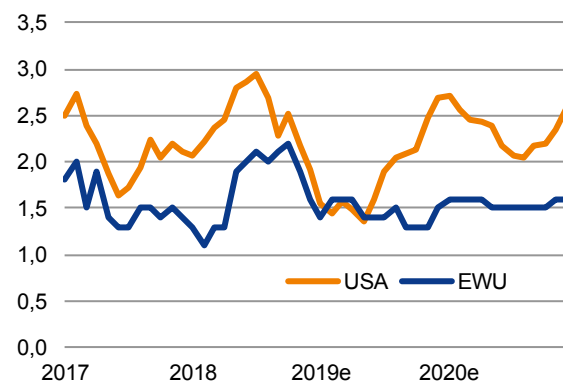
QUARTALSVERLAUF

	2018	2019	2020	2018				2019				2020			
				18 Q1	Q2	Q3	Q4	19 Q1	Q2	Q3	Q4	20 Q1	Q2	Q3	Q4
BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorjahr															
USA	2,9	2,1	1,6	2,6	2,9	3,0	3,1	2,6	2,2	1,9	1,7	1,7	1,6	1,5	1,5
EWU	1,8	1,2	1,3	2,4	2,2	1,6	1,2	1,1	1,0	1,2	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2
Japan	0,7	0,8	0,7	1,3	1,4	0,1	0,0	0,5	0,3	1,5	0,6	0,5	0,5	0,8	1,2
Deutschland	1,4	1,0	1,4	2,1	2,0	1,2	0,6	0,7	0,7	1,2	1,5	1,3	1,0	0,9	0,8
Großbritannien	1,4	1,0	1,0	1,3	1,4	1,6	1,3	1,3	1,1	0,7	0,8	1,0	1,0	1,0	0,9
Schweiz	2,5	1,2	1,3	3,2	3,2	2,2	1,7	1,2	0,8	1,4	1,4	1,3	1,3	1,2	1,2
BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorquartal, einfache Rate															
USA	-	-	-	0,5	1,0	0,8	0,7	0,1	0,6	0,6	0,5	0,0	0,5	0,5	0,4
EWU	-	-	-	0,4	0,4	0,2	0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
Japan	-	-	-	-0,2	0,6	-0,7	0,3	0,3	0,3	0,5	-0,6	0,2	0,3	0,8	-0,1
Deutschland	-	-	-	0,4	0,5	-0,2	0,0	0,4	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2	0,2
Großbritannien	-	-	-	0,1	0,4	0,6	0,2	0,0	0,2	0,3	0,3	0,3	0,2	0,2	0,2
Schweiz	-	-	-	0,9	0,7	-0,2	0,3	0,4	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorquartal, annualisiert															
USA	-	-	-	2,2	4,2	3,4	2,6	0,4	2,4	2,3	2,0	0,1	2,1	2,0	1,8
EWU	-	-	-	1,5	1,7	0,6	0,8	1,3	1,4	1,3	1,4	1,2	1,2	1,1	1,1
Japan	-	-	-	-0,9	2,2	-2,6	1,4	1,3	1,3	2,2	-2,2	0,6	1,3	3,4	-0,5
Deutschland	-	-	-	1,5	1,8	-0,8	0,1	1,6	1,8	1,3	1,2	0,8	0,8	0,8	0,8
Großbritannien	-	-	-	0,4	1,7	2,5	0,7	0,2	0,8	1,1	1,2	1,2	0,9	0,9	0,9
Schweiz	-	-	-	3,7	2,8	-0,9	1,1	1,6	1,3	1,4	1,4	1,3	1,2	1,1	1,1
Inflationsrate															
USA	2,4	1,9	2,3	2,2	2,7	2,6	2,2	1,5	1,5	2,0	2,4	2,6	2,3	2,1	2,4
EWU	1,7	1,4	1,5	1,3	1,7	2,1	1,9	1,5	1,5	1,4	1,4	1,6	1,5	1,5	1,6
Japan	1,0	1,3	1,9	1,3	0,7	1,1	0,8	0,8	1,0	1,0	2,2	2,2	2,2	2,4	1,0
Deutschland	1,9	1,9	1,9	1,3	1,9	2,1	2,1	2,1	1,9	1,8	1,6	1,9	1,8	1,8	2,0
Großbritannien	2,5	2,2	2,0	2,7	2,4	2,5	2,3	2,1	2,1	2,1	2,3	2,2	2,0	2,0	2,0
Schweiz	0,9	0,7	1,1	0,7	1,0	1,1	0,9	0,6	0,6	0,5	0,9	1,3	1,1	1,1	1,1

WIRTSCHAFTSWACHSTUM IN % GG. VORJAHR



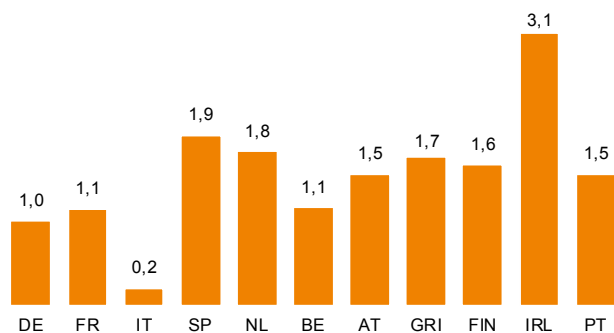
VERBRAUCHERPREISE IN % GG. VORJAHR



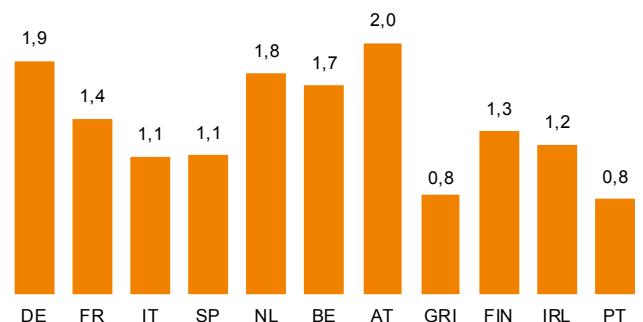
ÜBERSICHT EUROLÄNDER

	2018	2019	2020	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19
Euroraum							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,8	1,2	1,3	1,1	1,0	1,2	1,4
Inflation (in % gg. Vj.)	1,7	1,4	1,5	1,5	1,5	1,4	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,6	-1,2	-1,0				
Schuldenstand (in % des BIP)	87,1	85,4	86,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	3,3	3,4	3,3				
Deutschland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	1,0	1,4	0,7	0,7	1,2	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	1,9	1,9	1,9	2,1	1,9	1,8	1,6
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,7	0,8	0,5				
Schuldenstand (in % des BIP)	61,0	59,0	57,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	7,9	7,0	6,6				
Frankreich							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	1,1	1,4	1,0	1,1	1,2	1,3
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	1,4	1,5	1,4	1,4	1,5	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,7	-3,4	-2,8				
Schuldenstand (in % des BIP)	98,7	99,0	98,7				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,7	-0,4	0,1				
Italien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,8	0,2	0,7	-0,3	-0,2	0,2	0,6
Inflation (in % gg. Vj.)	1,3	1,1	1,4	1,0	1,1	1,1	1,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,0	-3,3	-3,1				
Schuldenstand (in % des BIP)	131,0	132,0	131,8				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,6	2,1	2,1				
Spanien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,5	1,9	1,8	2,1	2,0	1,9	1,7
Inflation (in % gg. Vj.)	1,7	1,1	1,5	1,3	1,0	0,9	1,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,2	-2,1	-1,9				
Schuldenstand (in % des BIP)	97,0	96,0	94,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,0	0,9	0,5				
Niederlande							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,5	1,8	1,5	1,8	1,6	1,8	1,8
Inflation (in % gg. Vj.)	1,6	1,8	1,5	2,0	1,8	1,7	1,5
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,1	1,0	0,8				
Schuldenstand (in % des BIP)	52,5	49,0	46,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	10,5	9,9	8,9				

WIRTSCHAFTSWACHSTUM IN % GG. VORJAHR (2019)

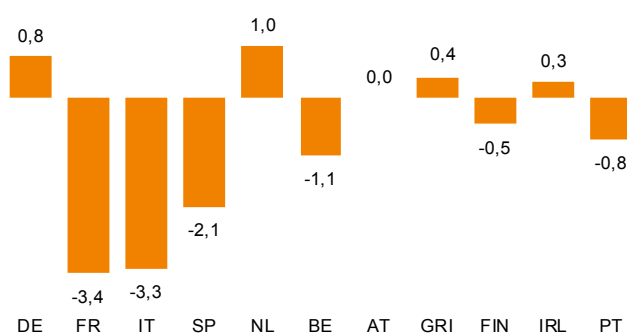


VERBRAUCHERPREISE IN % GG. VORJAHR (2019)

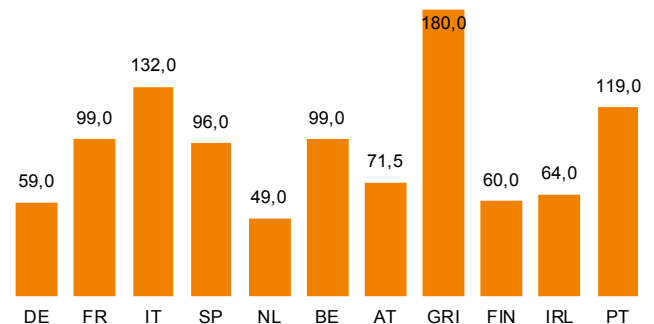


	2018	2019	2020	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19
Belgien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	1,1	1,1	1,2	1,1	1,1	1,1
Inflation (in % gg. Vj.)	2,3	1,7	1,8	2,2	1,8	1,4	1,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,8	-1,1	-1,5				
Schuldenstand (in % des BIP)	101,0	99,0	96,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,7	0,7	0,2				
Österreich							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,7	1,5	1,6	1,4	1,4	1,5	1,6
Inflation (in % gg. Vj.)	2,1	2,0	1,9	1,9	2,0	2,0	2,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,2	0,0	0,5				
Schuldenstand (in % des BIP)	74,2	71,5	70,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,4	2,0	1,9				
Griechenland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,2	1,7	1,5	2,2	2,1	1,3	1,4
Inflation (in % gg. Vj.)	0,8	0,8	1,1	0,9	0,9	0,7	0,8
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,5	0,4	0,3				
Schuldenstand (in % des BIP)	188,0	180,0	178,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,6	0,1	4,6				
Finnland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,5	1,6	1,4	2,0	1,8	1,6	1,0
Inflation (in % gg. Vj.)	1,2	1,3	1,3	1,4	1,3	1,3	1,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,6	-0,5	0,5				
Schuldenstand (in % des BIP)	60,5	60,0	59,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,3	0,5	1,0				
Irland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	6,6	3,1	2,5	4,8	2,8	2,5	2,5
Inflation (in % gg. Vj.)	0,7	1,2	1,3	1,0	1,2	1,3	1,3
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,0	0,3	0,7				
Schuldenstand (in % des BIP)	66,5	64,0	63,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	3,1	5,7	5,5				
Portugal							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,1	1,5	1,4	1,6	1,4	1,5	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	1,2	0,8	1,3	1,0	0,6	0,4	1,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,0	-0,8	-0,8				
Schuldenstand (in % des BIP)	121,5	119,0	116,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,0	0,2	0,2				

BUDGETSALDO IN % VOM BIP (2019)



SCHULDENSTAND IN % VOM BIP (2019)



Quelle: Prognose: DZ BANK

Quelle: Prognose: DZ BANK

WEITERE LÄNDER

	2018	2019	2020	Q1 19	Q2 19	Q3 19	Q4 19
Norwegen							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	1,7	1,6	1,9	1,7	1,5	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	3,0	2,5	2,1	3,3	2,9	1,9	1,8
Budgetsaldo (in % des BIP)	5,3	4,8	4,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	7,0	6,5	6,0				
Schweden							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,2	1,5	1,6	1,1	1,1	1,8	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	2,0	1,8	1,7	2,0	1,7	1,5	1,8
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,0	0,8	0,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	3,0	3,3	3,3				
Polen							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	5,1	3,8	2,8	4,3	4,2	3,5	3,4
Inflation (in % gg. Vj.)	1,2	2,2	2,0	2,3	2,3	2,1	2,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,5	-1,8	-1,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,6	-1,0	-1,4				
Tschechien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,8	2,5	2,1	2,5	2,4	2,5	2,5
Inflation (in % gg. Vj.)	2,0	2,1	2,0	2,0	1,9	2,1	2,3
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,5	0,7	0,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,3	0,2	0,1				
Ungarn							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	4,9	3,5	2,1	4,1	3,7	3,3	3,0
Inflation (in % gg. Vj.)	2,9	3,2	3,0	3,4	3,5	2,9	3,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,5	-2,1	-1,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,5	1,5	1,0				
Türkei							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,9	0,0	1,2	-6,4	-4,4	2,0	9,4
Inflation (in % gg. Vj.)	16,3	16,0	10,0	19,4	17,8	14,8	12,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,0	-4,2	-2,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-4,1	-2,7	-2,0				
Kanada							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,1	2,0	1,8	2,0	1,9	2,2	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	2,4	2,2	2,3	2,2	2,2	2,2	2,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,2	-1,2	-1,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,0	-2,7	-2,6				
Australien							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,9	2,5	2,7	2,2	2,1	2,6	2,9
Inflation (in % gg. Vj.)	1,9	2,0	2,0	1,9	2,0	2,1	2,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,8	-1,4	-1,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,6	-2,8	-3,3				
Neuseeland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,8	2,5	2,6	2,7	2,2	2,3	2,5
Inflation (in % gg. Vj.)	1,6	1,7	1,7	1,8	1,7	1,7	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,0	0,8	0,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-3,2	-3,5	-3,5				
Russland							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,8	1,7	1,6	1,8	2,0	1,7	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	2,9	4,9	4,3	5,4	5,4	4,9	5,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,4	1,2	1,2				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	6,2	5,8	5,0				

WACHSTUM WELTWEIT

Region	Gewicht (2017)	2016	2017	2018	2019	2020
USA	15,3	1,6	2,2	2,9	2,1	1,6
EWU	11,7	2,0	2,4	1,8	1,2	1,3
Japan	4,1	0,6	1,9	0,7	0,8	0,7
Asien	33,8	6,2	6,1	6,2	6,0	5,8
China	53,7	6,7	6,8	6,6	6,5	6,2
Indien	21,9	7,9	6,2	7,5	7,3	7,3
Indonesien	7,6	5,0	5,1	5,2	4,9	4,8
Korea	4,7	2,8	3,1	2,7	2,4	2,3
Malaysia	2,2	4,2	5,9	4,7	4,5	4,5
Philippinen	2,0	6,9	6,7	6,2	5,8	5,3
Thailand	2,9	3,3	3,9	4,0	3,4	2,5
Hongkong	1,1	2,1	3,8	3,2	2,2	2,5
Singapur	1,2	2,4	3,6	3,3	2,7	2,5
Taiwan	2,7	1,4	2,9	2,6	2,0	1,1
nachr: Asien ohne China		5,7	5,2	5,7	5,5	5,3
Lateinamerika	6,3	-1,4	0,8	0,6	1,6	1,6
Argentinien	9,7	-1,8	2,9	-2,3	-0,8	2,0
Brasilien	40,4	-3,5	1,0	1,2	2,0	1,5
Chile	5,6	1,2	1,6	3,7	3,3	2,3
Kolumbien	8,9	2,0	1,8	2,6	2,6	2,5
Mexiko	30,4	2,9	2,0	2,1	2,0	1,6
Venezuela	5,0	-13,3	-13,2	-15,4	-5,7	-0,6
Mittel- und Osteuropa	1,8	3,2	5,2	4,5	3,5	2,8
Polen	49,3	3,1	4,8	5,1	3,8	2,8
Rumänien	21,6	4,8	7,0	4,2	3,8	3,7
Tschechien	16,6	2,4	4,5	2,8	2,5	2,1
Ungarn	12,6	2,2	4,4	4,9	3,5	2,1
Sonstige Industrieländer	6,4	2,0	2,3	2,0	1,7	1,6
Großbritannien	35,6	1,8	1,7	1,4	1,0	1,0
Schweden	6,4	2,7	2,1	2,2	1,5	1,6
Norwegen	4,7	1,2	2,0	1,4	1,7	1,6
Dänemark	3,6	2,4	2,3	0,9	1,9	1,6
Schweiz	6,5	1,6	1,7	2,5	1,2	1,3
Kanada	22,0	1,4	3,0	2,1	2,0	1,8
Australien	14,9	2,8	2,4	2,9	2,5	2,7
Neuseeland	2,3	4,2	2,6	2,8	2,5	2,6
Israel	4,0	4,0	3,5	3,2	3,1	2,9
Übrige Länder	20,6	2,8	2,7	2,9	2,8	2,9
Russland	15,3	-0,2	1,5	1,8	1,7	1,6
Südafrika	2,9	0,6	1,3	0,8	1,6	2,0
Türkei	7,8	3,2	7,4	2,9	0,0	1,2
Rest	74,1	3,5	2,6	2,6	2,8	2,9
Welt	100,0	3,2	3,6	3,6	3,4	3,3

INFLATION WELTWEIT

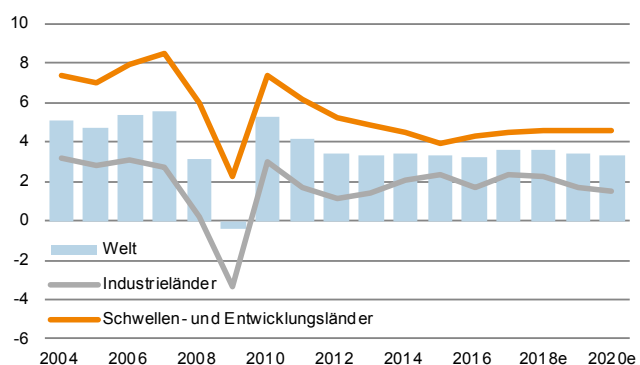
Region	Gewicht (2017)	2016	2017	2018	2019	2020
USA	15,3	1,3	2,1	2,4	1,9	2,3
EWU	11,7	0,2	1,5	1,7	1,4	1,5
Japan	4,1	-0,1	0,5	1,0	1,3	1,9
Asien	33,8	2,6	2,1	2,6	2,5	2,4
China	53,7	2,0	1,6	2,1	2,2	2,2
Indien	21,9	4,9	3,3	4,0	3,3	3,2
Indonesien	7,6	3,5	3,8	3,2	3,3	3,4
Korea	4,7	1,0	1,9	1,5	1,6	1,6
Malaysia	2,2	2,1	3,8	0,8	1,4	1,9
Philippinen	2,0	1,8	2,9	5,3	4,6	3,8
Thailand	2,9	0,2	0,7	1,1	1,2	1,3
Hongkong	1,1	2,4	1,5	2,4	2,3	2,7
Singapur	1,2	-0,5	0,6	0,5	0,7	1,1
Taiwan	2,7	1,4	0,6	1,4	1,2	0,7
Lateinamerika	6,3	23,9	55,2	20.562	197	8,3
Argentinien	9,7	41,4	26,5	34,3	39,9	20,7
Brasilien	40,4	8,7	3,5	3,7	4,3	3,9
Chile	5,6	3,8	2,2	2,4	3,1	2,7
Kolumbien	8,9	7,5	4,3	3,2	2,8	3,1
Mexiko	30,4	2,8	6,0	4,9	4,6	3,7
Venezuela	5,0	255	983	490.855	4.867	84,1
Mittel- und Osteuropa	1,8	-0,3	1,8	2,3	2,5	2,4
Polen	49,3	-0,2	1,6	1,2	2,2	2,0
Rumänien	21,6	-1,6	1,3	4,6	3,1	3,0
Tschechien	16,6	0,6	2,4	2,0	2,1	2,0
Ungarn	12,6	0,4	2,4	2,9	3,2	3,0
Sonstige Industrieländer	6,4	1,0	1,9	2,1	1,9	1,8
Großbritannien	35,6	0,7	2,7	2,5	2,2	2,0
Schweden	6,4	1,1	1,9	2,0	1,8	1,7
Norwegen	4,7	3,9	1,9	3,0	2,5	2,1
Dänemark	3,6	0,3	1,1	0,8	1,1	1,1
Schweiz	6,5	-0,4	0,5	0,9	0,7	1,1
Kanada	22,0	1,4	1,6	2,4	2,2	1,8
Australien	14,9	1,3	1,9	1,9	2,0	2,0
Neuseeland	2,3	0,6	1,9	1,6	1,7	1,7
Israel	4,0	-0,5	0,2	0,8	1,2	1,0
Übrige Länder	20,6	7,5	7,7	8,5	7,8	7,2
Russland	15,3	7,0	3,7	2,9	4,9	4,3
Südafrika	2,9	6,6	5,2	4,6	5,5	5,0
Türkei	7,8	7,7	11,1	16,3	16,0	10,0
Rest	74,1	7,6	8,3	9,0	7,6	7,6
Welt (ohne Venezuela)	100,0	3,3	3,4	3,8	3,6	3,4
<i>Welt (Median)</i>		1,4	2,0	2,4	2,2	2,1

INDUSTRIE-, SCHWELLEN- UND ENTWICKLUNGSLÄNDER

Jahresdaten mit Prognosen

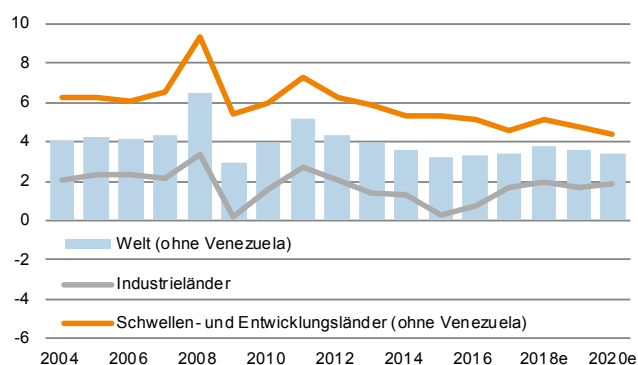
	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020
BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorjahr							
Welt	3,4	3,3	3,2	3,6	3,6	3,4	3,3
Industrieländer	2,1	2,3	1,7	2,3	2,2	1,7	1,5
Schwellen- und Entwicklungsländer	4,5	4,0	4,3	4,5	4,6	4,6	4,5
Inflationsrate							
Welt (ohne Venezuela)	3,6	3,2	3,3	3,4	3,8	3,6	3,4
Industrieländer	1,3	0,2	0,8	1,7	1,9	1,7	1,9
Schwellen- und Entwicklungsländer (ohne Venezuela)	5,3	5,3	5,1	4,6	5,1	4,8	4,3

JÄHRLICHES WACHSTUM WELTWEIT



Quelle: Prognose: DZ BANK Research

JÄHRLICHE INFLATION WELTWEIT



Quelle: Prognose: DZ BANK Research

	2017 17 Q1	Q2	Q3	Q4	2018 18 Q1	Q2	Q3	Q4
BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorjahr								
Welt	3,4	3,6	3,8	3,8	3,8	3,8	3,5	
Industrieländer	2,0	2,3	2,6	2,6	2,4	2,4	2,1	
Schwellen- und Entwicklungsländer	4,3	4,5	4,7	4,7	4,8	4,7	4,4	
Inflationsrate								
Welt (ohne Venezuela)	3,6	3,3	3,3	3,5	3,6	3,7	4,0	3,9
Industrieländer	1,9	1,6	1,6	1,7	1,7	2,0	2,2	1,9
Schwellen- und Entwicklungsländer (ohne Venezuela)	4,7	4,4	4,4	4,7	4,9	4,9	5,3	5,3

G3-ZINSEN, WECHSELKURSE UND ROHSTOFFE

	14.02.2019	+ 3 Monate	+ 6 Monate	+ 12 Monate	Ende 2019
US-Zinsen					
Leitzins (Fed Funds Target)	2,50	2,50	2,50	2,50	2,50
3-Monats-Satz (Libor)	2,69	2,75	2,75	2,70	2,75
10-Jahres-Rendite *	2,69	2,75	2,75	2,75	2,75
EWU-Zinsen					
Leitzins (EZB-Repo-Satz)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Satz (Euribor)	-0,31	-0,30	-0,25	-0,15	-0,15
10-Jahres-Rendite	0,11	0,40	0,50	0,60	0,60
Japan-Zinsen					
Overnight target rate	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Satz (Tibor)	-0,08	-0,05	-0,05	0,00	0,00
10-Jahres-Rendite *	-0,01	0,00	0,05	0,05	0,05
Wechselkurse					
USD pro EUR	1,13	1,15	1,15	1,15	1,15
JPY pro USD	111	110	112	112	112
JPY pro EUR	125	127	129	129	129
Rohstoffe					
Brent-Rohöl (USD/Barrel)	64,70	70,00	74,00	70,00	70,00
Gold (USD/Unze)	1306	1325	1300	1275	1275

NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

Umfrage vom 14.01.2019	aktuell	+ 3 Monate	+ 12 Monate
US-3-Monats-Zins (Treasury Bill)	2,78	2,52	2,84
US-10-Jahres-Rendite	2,72	2,91	3,18
Euro-3-Monats-Zins (Euribor)	-0,31	-0,28	-0,05
Euro-10-Jahres-Rendite	0,40	0,48	0,75
Yen-3-Monats-Zins (Cert of Deposit)	-0,07	0,05	0,05
Yen-10-Jahres-Rendite	0,01	0,09	0,14
USD pro EUR	1,14	1,15	1,19
JPY pro USD	109	111	109

* bei halbjährlicher Zinszahlung

ZINSEN WELTWEIT

	14.02.2019	+ 3 Monate	+ 6 Monate	+ 12 Monate
Leitzinsen				
USA (FF target)	2,50	2,50	2,50	2,50
EWU (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan (O/N target)	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Zinsen				
USA (Libor)	2,69	2,75	2,75	2,70
EWU (Euribor)	-0,31	-0,30	-0,25	-0,15
Japan (Tibor)	-0,08	-0,05	-0,05	0,00
Australien	1,49	1,90	2,00	2,00
Großbritannien (Libor)	0,87	0,80	0,90	1,10
Kanada	2,16	2,20	2,20	2,40
Neuseeland	1,91	1,85	1,90	2,00
Norwegen (Oibor)	1,27	1,40	1,40	1,50
Polen (Wibor)	1,62	1,70	1,70	1,80
Schweden (Stibor)	-0,08	-0,20	0,05	0,15
Schweiz (Libor)	-0,71	-0,70	-0,70	-0,60
Südafrika (Jibar)	7,15	7,15	7,15	7,15
Tschechien (Pribor)	1,99	2,25	2,50	2,50
Türkei	24,02	23,25	21,25	17,25
Ungarn (Bubor)	0,15	0,20	0,30	0,40
10-Jahres-Renditen				
USA *	2,69	2,75	2,75	2,75
EWU	0,11	0,40	0,50	0,60
Japan *	-0,01	0,00	0,05	0,05
Australien *	2,15	2,10	2,25	2,25
Großbritannien	1,17	1,30	1,40	1,60
Kanada *	1,93	2,00	2,00	2,20
Neuseeland *	2,22	2,25	2,40	2,60
Norwegen	1,64	1,90	2,00	2,20
Polen	2,71	2,80	3,00	2,00
Schweden	0,36	0,50	0,70	0,90
Schweiz	-0,26	0,00	0,10	0,20
Südafrika *	9,50	8,80	8,80	8,70
Tschechien	1,93	2,00	2,20	2,30
Türkei**	15,73	15,50	13,50	12,25
Ungarn	2,69	2,90	3,00	3,20

* bei halbjährlicher Zinszahlung, ** 5-Jahres-Rendite

WECHSELKURSE WELTWEIT

		14.02.2019	+ 3 Monate	+ 6 Monate	+ 12 Monate
EWU / USA	USD pro EUR	1,13	1,15	1,15	1,15
	EUR pro USD	0,89	0,87	0,87	0,87
Japan	JPY pro EUR	125,0	127	129	129
	JPY pro USD	111,0	110	112	112
Australien	AUD pro EUR	1,59	1,62	1,58	1,60
	USD pro AUD	0,71	0,71	0,73	0,72
Großbritannien	GBP pro EUR	0,88	0,88	0,87	0,86
	USD pro GBP	1,28	1,31	1,32	1,34
Kanada	CAD pro EUR	1,49	1,52	1,51	1,51
	CAD pro USD	1,33	1,32	1,31	1,31
Neuseeland	NZD pro EUR	1,65	1,72	1,67	1,67
	USD pro NZD	0,68	0,67	0,69	0,69
Norwegen	NOK pro EUR	9,75	9,50	9,50	9,40
	NOK pro USD	8,66	8,26	8,26	8,17
Schweiz	CHF pro EUR	1,14	1,14	1,15	1,17
	CHF pro USD	1,01	0,99	1,00	1,02
Südafrika	ZAR pro EUR	15,96	15,64	15,64	15,30
	ZAR pro USD	14,17	13,60	13,60	13,30
Polen	PLN pro EUR	4,34	4,30	4,25	4,31
Schweden	SEK pro EUR	10,45	10,30	10,20	10,15
Tschechien	CZK pro EUR	25,8	25,6	25,4	25,3
Türkei	TRY pro EUR	5,99	6,15	6,15	6,33
Ungarn	HUF pro EUR	319	320	315	317

I. IMPRESSUM

Herausgeber:

DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Platz der Republik, 60265 Frankfurt am Main

Telefon: +49 69 7447 - 01

Telefax: + 49 69 7447 - 1685

Homepage: www.dzbank.de

E-Mail: mail@dzbank.de

Vertreten durch den Vorstand: Uwe Fröhlich (Co-Vorstandsvorsitzender), Dr. Cornelius Riese (Co-Vorstandsvorsitzender), Uwe Berghaus, Dr.Christian Brauckmann, Ulrike Brouzi, Wolfgang Köhler, Michael Speth, Thomas Ullrich

Aufsichtsratsvorsitzender: Henning Deneke-Jöhrens

Sitz der Gesellschaft: Eingetragen als Aktiengesellschaft in Frankfurt am Main, Amtsgericht Frankfurt am Main, Handelsregister HRB 45651

Aufsicht: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main wird durch die Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin) und die Europäische Zentralbank (EZB) beaufsichtigt.

Umsatzsteuer Ident. Nr.: DE114103491

Sicherungseinrichtungen: Die DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main ist der amtlich anerkannten BVR Institutssicherung GmbH und der zusätzlich freiwilligen Sicherungseinrichtung des Bundesverband der Deutschen Volksbanken und Raiffeisenbanken e.V. angeschlossen:

www.bvr-institutssicherung.de

www.bvr.de/SE

Verantwortlich für den Inhalt: Stefan Bielmeier, Bereichsleiter Research und Volkswirtschaft

© DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, 2019 Nachdruck, Vervielfältigung und sonstige Nutzung nur mit vorheriger Genehmigung der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main

II. PFLICHTANGABEN FÜR SONSTIGE RESEARCH-INFORMATIONEN UND WEITERFÜHRENDE HINWEISE

1. Verantwortliches Unternehmen

1.1 Diese **Sonstige Research-Information** wurde von der **DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main (DZ BANK)** als Wertpapierdienstleistungsunternehmen erstellt. **Sonstige Research-Informationen** sind **unabhängige Kundeninformationen**, die **keine Anlageempfehlungen für bestimmte Emittenten** oder **bestimmte Finanzinstrumente enthalten**. Sie berücksichtigen **keine** persönlichen Anlagekriterien.

1.2 Die **Pflichtangaben für Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) sowie **weitere Hinweise, insbesondere zur Conflicts of Interest Policy** des **DZ BANK Research** sowie zu **Methoden** und **Verfahren** können **kostenfrei eingesehen** und **abgerufen** werden unter: www.dzbank.de/Pflichtangaben.

2. Zuständige Aufsichtsbehörden

Die DZ BANK wird als Kreditinstitut bzw. Wertpapierdienstleistungsunternehmen beaufsichtigt durch die:

– **Europäische Zentralbank** - www.ecb.europa.eu

Sonnemannstraße 20 in 60314 Frankfurt / Main bzw.

– **Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht** - www.bafin.de

Marie-Curie-Straße 24 - 28 in 60439 Frankfurt / Main

3. Unabhängigkeit der Analysten

3.1 **Research-Publikationen** (Finanzanalysen und Sonstige Research-Informationen) der DZ BANK werden von ihren angestellten oder von ihr im Einzelfall beauftragten sachkundigen Analysten unabhängig und auf der Basis der verbindlichen **Conflicts of Interest Policy** erstellt.

3.2 Jeder Analyst, der in die Erstellung dieser Sonstigen Research-Publikation inhaltlich eingebunden ist, bestätigt, dass

- diese Research-Publikation seine unabhängige fachliche Bewertung des analysierten Objektes unter Beachtung der Conflicts of Interest Policy der DZ BANK wiedergibt sowie
- seine Vergütung weder vollständig, noch teilweise, weder direkt, noch indirekt von einer in dieser Research-Publikation vertretenen Meinung abhängt.

4. Aktualisierungen und Geltungszeiträume für Sonstige Research-Informationen

4.1 Die Häufigkeit der **Aktualisierung von Sonstigen Research-Informationen** hängt von den jeweiligen makroökonomischen Rahmenbedingungen, den aktuellen Entwicklungen der relevanten Märkte, von Maßnahmen der Emittenten, von dem Verhalten der Handelsteilnehmer, der zuständigen Aufsichtsbehörden und der relevanten Zentralbanken sowie von einer Vielzahl weiterer Parameter ab. Die nachfolgend genannten Zeiträume geben daher nur einen **unverbindlichen Anhalt** dafür, wann mit einer neuen Anlageempfehlung gerechnet werden kann.

4.2 Eine **Pflicht zur Aktualisierung** Sonstiger Research-Informationen **besteht nicht**. Wird eine Sonstige Research Information aktualisiert, **ersetzt** diese **Aktualisierung** die bisherige **Sonstige Research Information mit sofortiger Wirkung**.

Ohne Aktualisierung **enden / verfallen Bewertungen / Aussagen mit Ablauf von sechs Monaten**. Diese Frist **beginnt** mit dem **Tag der Publikation**.

4.3 Auch aus Gründen der Einhaltung aufsichtsrechtlicher Pflichten können im Einzelfall Aktualisierungen Sonstiger Research-Informationen **vorübergehend** und **unangekündigt unterbleiben**.

4.4 Sofern Aktualisierungen **zukünftig unterbleiben**, weil ein Objekt / Aspekt nicht weiter analysiert werden soll, wird dies in der letzten Publikation mitgeteilt oder, falls eine abschließende Publikation unterbleibt, werden die Gründe für die Einstellung der Analyse gesondert mitgeteilt.

5. Vermeidung und Management von Interessenkonflikten

5.1 Das DZ BANK Research verfügt über eine verbindliche **Conflicts of Interest Policy**, die sicherstellt, dass relevante Interessenkonflikte der DZ BANK, der DZ BANK Gruppe, der Analysten und Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft und der ihnen nahestehenden Personen vermieden werden oder, falls diese faktisch nicht vermeidbar sind, angemessen identifiziert, gemanagt, offengelegt und überwacht werden. Wesentliche Aspekte dieser Policy, die **kostenfrei** unter www.dzbank.de/Pflichtangaben **eingesehen** und **abgerufen** werden kann, werden nachfolgend zusammengefasst.

5.2 Die DZ BANK organisiert den Bereich Research und Volkswirtschaft als Vertraulichkeitsbereich und schützt ihn durch Chinese Walls gegenüber anderen Organisationseinheiten der DZ BANK und der DZ BANK Gruppe. Die Abteilungen und Teams des Bereichs, die Finanzanalysen erstellen, sind ebenfalls mittels Chinese Walls, räumlichen Trennungen sowie durch eine Closed Doors und Clean Desk Policy geschützt. Über die Grenzen dieser Vertraulichkeitsbereiche hinweg darf in beide Richtungen nur nach dem Need-to-Know-Prinzip kommuniziert werden.

5.3 Insbesondere durch die in **Absatz 5.2** bezeichneten und die weiteren in der Policy dargestellten Maßnahmen werden auch weitere, theoretisch denkbare informationsgestützte persönliche Interessenkonflikte von Mitarbeitern des Bereichs Research und Volkswirtschaft sowie der ihnen nahestehenden Personen vermieden.

5.4 Die Vergütung der Mitarbeiter des Bereichs Research und Volkswirtschaft hängt weder insgesamt, noch in dem variablen Teil direkt oder wesentlich von Erträgen aus dem Investmentbanking, dem Handel mit Finanzinstrumenten, dem sonstigen Wertpapiergeschäft und / oder dem Handel mit Rohstoffen, Waren, Währungen und / oder von Indizes der DZ BANK oder der Unternehmen der DZ BANK Gruppe ab.

5.5 Die DZ BANK sowie Unternehmen der DZ BANK Gruppe emittieren Finanzinstrumente für Handel, Hedging und sonstige Investitionszwecke, die als Basiswerte auch vom DZ BANK Research gecoverte Finanzinstrumente, Rohstoffe, Währungen, Benchmarks, Indizes und / oder andere Finanzkennzahlen in Bezug nehmen können. Diesbezügliche Interessenkonflikte werden im Bereich Research und Volkswirtschaft insbesondere durch die genannten organisatorischen Maßnahmen vermieden.

6. Adressaten und Informationsquellen

6.1 Adressaten

Sonstige Research-Informationen der DZ BANK richten sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Sie sind daher **nicht** geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (i) eine Sonstige Research-Information wurde von der DZ BANK **ausdrücklich** als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (ii) ihre ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in einem Mitgliedsstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse

und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Sonstigen Research-Information verstehen und bewerten zu können.

Sonstige Research-Informationen werden von der DZ BANK für die Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraum und der Schweiz** freigegeben.

Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten.

6.2 Wesentliche Informationsquellen

Die DZ BANK nutzt für die Erstellung ihrer Research-Publikationen ausschließlich Informationsquellen, die sie selbst als zuverlässig betrachtet. Sie kann jedoch nicht alle diesen Quellen entnommene Tatsachen und sonstigen Informationen selbst in jedem Fall nachprüfen. Sofern die DZ BANK jedoch im konkreten Fall Zweifel an der Verlässlichkeit einer Quelle oder der Richtigkeit von Tatsachen und sonstigen Informationen hat, wird sie darauf in der Research-Publikation ausdrücklich hinweisen.

Wesentliche Informationsquellen für Research-Publikationen sind: Informations- und Datendienste (z. B. Reuters, Bloomberg, VWD, Markt), zugelassene Rating-Agenturen (z.B. Standard & Poors, Moody's, Fitch, DBRS), Fachpublikationen der Branchen, die Wirtschaftspresse, die zuständigen Aufsichtsbehörden, Informationen der Emittenten (z.B. Geschäftsberichte, Wertpapierprospekte, Ad-hoc-Mitteilungen, Presse- und Analysten-Konferenzen und sonstige Publikationen) sowie eigene fachliche, mikro- und makroökonomische Recherchen, Untersuchungen und Auswertungen.

III. RECHTLICHE HINWEISE

- Dieses Dokument richtet sich an **Geeignete Gegenparteien** sowie **professionelle Kunden**. Es ist daher nicht geeignet, an **Privatkunden** weitergegeben zu werden, **es sei denn**, (a) es ist ausdrücklich als auch für Privatkunden geeignet bezeichnet oder (b) die ordnungsgemäße Weitergabe erfolgt durch ein in Mitgliedstaaten des Europäischen Wirtschaftsraums (EWR) oder der Schweiz zugelassenes Wertpapierdienstleistungsunternehmen an Privatkunden, die nachweisbar über die erforderlichen Kenntnisse und Erfahrungen verfügen, um die relevanten Risiken der jeweiligen Bewertung und / oder Empfehlungen verstehen und einschätzen zu können.

Es wurde von der DZ BANK AG Deutsche Zentral-Genossenschaftsbank, Frankfurt am Main, Deutschland („DZ BANK“) erstellt und von der DZ BANK für die ausschließliche Weitergabe an die vorgenannten Adressaten in den **Mitgliedstaaten des EWR und der Schweiz** genehmigt.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Finanzanalyse“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung gemäß den Nutzungsbeschränkungen in den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen: In die **Republik Singapur** darf dieses Dokument ausschließlich von der DZ BANK über die DZ BANK Singapore Branch, nicht aber von anderen Personen, gebracht und dort ausschließlich an „accredited investors“, and / oder „expert investors“ weitergegeben und von diesen genutzt werden.

Finanzanalysen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Ist dieses Dokument in **Absatz 1.1** der Pflichtangaben ausdrücklich als **„Sonstige Research-Information“** bezeichnet, gelten für seine Verteilung nach den Pflichtangaben die folgenden ergänzenden Bestimmungen: Sonstige Research-Informationen dürfen nicht in die **Vereinigten Staaten von Amerika (USA)** verbracht und / oder dort für Transaktionen mit Kunden genutzt werden.

Die Weitergabe von Sonstigen Research Informationen in der **Republik Singapur** ist in jedem Falle der DZ BANK AG, Niederlassung Singapur vorbehalten. Dieses Dokument darf in allen zuvor genannten Ländern nur in Einklang mit dem jeweils dort geltenden Recht verteilt werden, und Personen, die in den Besitz dieses Dokuments gelangen, sollen sich über die dort geltenden Rechtsvorschriften informieren und diese befolgen.
- Dieses Dokument wird lediglich zu Informationszwecken übergeben und darf weder ganz noch teilweise vervielfältigt, noch an andere Personen weitergegeben, noch sonst veröffentlicht werden. Sämtliche Urheber- und Nutzungsrechte, auch in elektronischen und Online-Medien, verbleiben bei der DZ BANK. Obwohl die DZ BANK Hyperlinks zu Internet-Seiten von in diesem Dokument genannten Unternehmen angeben kann, bedeutet dies nicht, dass die DZ BANK sämtliche Daten auf der verlinkten Seite oder Daten, auf welche von dieser Seite aus weiter zugegriffen werden kann, bestätigt, empfiehlt oder gewährleistet. Die DZ BANK übernimmt weder eine Haftung für Verlinkungen oder Daten, noch für Folgen, die aus der Nutzung der Verlinkung und / oder Verwendung dieser Daten entstehen könnten.
- Dieses Dokument stellt weder ein Angebot, noch eine Aufforderung zur Abgabe eines Angebots zum Erwerb von Wertpapieren, sonstigen Finanzinstrumenten oder anderen Investitionsobjekten dar und darf auch nicht dahingehend ausgelegt werden.

Einschätzungen, insbesondere Prognosen, Fair Value- und / oder Kurserwartungen, die für die in diesem Dokument analysierten Investitionsobjekte angegeben werden, können möglicherweise nicht erreicht werden. Dies kann insbesondere auf Grund einer Reihe nicht vorhersehbarer Risikofaktoren eintreten. Solche Risikofaktoren sind insbesondere, jedoch nicht ausschließlich: Marktvolatilitäten, Branchenvolatilitäten, Maßnahmen des Emittenten oder Eigentümers, die allgemeine Wirtschaftslage, die Nichtrealisierbarkeit von Ertrags- und / oder Umsatzziele, die Nichtverfügbarkeit von vollständigen und / oder genauen Informationen und / oder ein anderes später eintretendes Ereignis, das sich auf die zugrundeliegenden Annahmen oder sonstige Prognosegrundlagen, auf die sich die DZ BANK stützt, nachteilig auswirken können. Die gegebenen Einschätzungen sollten immer im Zusammenhang mit allen bisher veröffentlichten relevanten Dokumenten und Entwicklungen, welche sich auf das Investitionsobjekt sowie die für es relevanten Branchen und insbesondere Kapital- und Finanzmärkte beziehen, betrachtet und bewertet werden.

Die DZ BANK trifft keine Pflicht zur Aktualisierung dieses Dokuments. Anleger müssen sich selbst über den laufenden Geschäftsgang und etwaige Veränderungen im laufenden Geschäftsgang der Unternehmen informieren. Die DZ BANK ist berechtigt, während des Geltungszeitraums einer Anlageempfehlung in einer Analyse eine weitere oder andere Analyse mit anderen, sachlich gerechtfertigten oder auch fehlenden Angaben über das Investitionsobjekt zu veröffentlichen.
- Die DZ BANK hat die Informationen, auf die sich dieses Dokument stützt, aus Quellen entnommen, die sie grundsätzlich als zuverlässig einschätzt. Sie hat aber nicht alle diese Informationen selbst nachgeprüft. Dementsprechend gibt die DZ BANK keine Gewährleistungen oder Zusicherungen hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Richtigkeit der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder Meinungen ab.

Weder die DZ BANK noch ihre verbundenen Unternehmen übernehmen eine Haftung für Nachteile oder Verluste, die ihre Ursache in der Verteilung und / oder Verwendung dieses Dokuments haben und / oder mit der Verwendung dieses Dokuments im Zusammenhang stehen.
- Die DZ BANK, und ihre verbundenen Unternehmen sind berechtigt, Investmentbanking- und sonstige Geschäftsbeziehungen zu dem / den Unternehmen zu unterhalten, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind. Die Analysten der DZ BANK liefern im Rahmen des jeweils geltenden Aufsichtsrechts ferner Informationen für Wertpapierdienstleistungen und Wertpapiererbedienstleistungen.

Anleger sollten davon ausgehen, dass (a) die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen berechtigt sind oder sein werden, Investmentbanking-, Wertpapier- oder sonstige Geschäfte von oder mit den Unternehmen, die Gegenstand der Analyse in diesem Dokument sind, zu akquirieren, und dass (b) Analysten, die an der Erstellung dieses Dokumentes beteiligt waren, im Rahmen des Aufsichtsrechts grundsätzlich mittelbar am Zustandekommen eines solchen Geschäfts beteiligt sein können.

Die DZ BANK und ihre verbundenen Unternehmen sowie deren Mitarbeiter könnten möglicherweise Positionen in Wertpapieren der analysierten Unternehmen oder Investitionsobjekte halten oder Geschäfte mit diesen Wertpapieren oder Investitionsobjekten tätigen.
- Die Informationen und Empfehlungen der DZ BANK in diesem Dokument stellen keine individuelle Anlageberatung dar und können deshalb je nach den speziellen Anlagezielen, dem Anlagehorizont oder der individuellen Vermögenslage für einzelne Anleger nicht oder nur bedingt geeignet sein. Mit der Ausarbeitung dieses Dokuments wird die DZ BANK gegenüber keiner Person als Anlageberater oder als Portfolioverwalter tätig.

Die in diesem Dokument enthaltenen Empfehlungen und Meinungen geben die nach bestem Wissen erstellte Einschätzung der Analysten der DZ BANK zum Zeitpunkt der Erstellung dieses Dokuments wieder; sie können aufgrund künftiger Ereignisse oder Entwicklungen ohne Vorankündigung geändert werden oder sich verändern. Dieses Dokument stellt eine unabhängige Bewertung der entsprechenden Emittenten beziehungsweise Investitionsobjekte durch die

DZ BANK dar und alle hierin enthaltenen Bewertungen, Meinungen oder Erklärungen sind diejenigen des Verfassers des Dokuments und stimmen nicht notwendigerweise mit denen der Emittentin oder dritter Parteien überein.

Eine (Investitions-)Entscheidung bezüglich Wertpapiere, sonstige Finanzinstrumente, Rohstoffe, Waren oder sonstige Investitionsobjekte sollte nicht auf der Grundlage dieses Dokuments, sondern auf der Grundlage unabhängiger Investmentanalysen und Verfahren sowie anderer Analysen, einschließlich, jedoch nicht beschränkt auf Informationsmemoranden, Verkaufs- oder sonstige Prospekte erfolgen. Dieses Dokument kann eine Anlageberatung nicht ersetzen.

7. Indem Sie dieses Dokument, gleich in welcher Weise, benutzen, verwenden und / oder bei Ihren Überlegungen und / oder Entscheidungen zugrunde legen, akzeptieren Sie die in diesem Dokument genannten Beschränkungen, Maßgaben und Regelungen als für sich rechtlich ausschließlich verbindlich.

Ergänzende Information von Markit Indices Limited

Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter übernehmen ausdrücklich oder stillschweigend irgendeine Gewährleistung hinsichtlich der Genauigkeit, Vollständigkeit oder Aktualität der

hierin enthaltenen Daten sowie der von den Empfängern der Daten zu erzielenden Ergebnisse. Weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein Datenanbieter haften gegenüber dem Empfänger der Daten ungeachtet der jeweiligen Gründe in irgendeiner Weise für ungenaue, unrichtige oder unvollständige Informationen in den Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens Markit besteht keine Verpflichtung zur Aktualisierung, Änderung oder Anpassung der Daten oder zur Benachrichtigung eines Empfängers derselben, falls darin enthaltene Sachverhalte sich ändern oder zu einem späteren Zeitpunkt unrichtig geworden sein sollten.

Ohne Einschränkung des Vorstehenden übernehmen weder Markit noch deren Tochtergesellschaften oder irgendein externer Datenanbieter Ihnen gegenüber irgendeine Haftung - weder vertraglicher Art (einschließlich im Rahmen von Schadenersatz) noch aus unerlaubter Handlung (einschließlich Fahrlässigkeit), im Rahmen einer Gewährleistung, aufgrund gesetzlicher Bestimmungen oder sonstiger Art - hinsichtlich irgendwelcher Verluste oder Schäden, die Sie infolge von oder im Zusammenhang mit Meinungen, Empfehlungen, Prognosen, Beurteilungen oder sonstigen Schlussfolgerungen oder Handlungen Ihrerseits oder seitens Dritter erleiden, ungeachtet dessen, ob diese auf den hierin enthaltenen Angaben, Informationen oder Materialien beruhen oder nicht.

Dieses Dokument darf in der Bundesrepublik Deutschland an Privatkunden weitergegeben werden.