

# Konjunktur

Eine Research-Publikation der DZ BANK AG

## Prognosen

- » **Entspannungssignale bei den „Großthemen“ Handelsstreit und Brexit.**
- » **Deutschland entgeht knapp der Rezession. Die globale Wachstumsabschwächung hat sich zuletzt nicht intensiviert, eine konjunkturelle Bodenbildung zeichnet sich ab.**
- » **Im Jahr 2021 beschleunigt sich die Konjunktur weltweit dank der expansiven Geldpolitik wieder leicht.**

Die „Großthemen“ der letzten Monate – der US-chinesische Handelsstreit und die Brexit-Debatte – haben in den vergangenen Wochen deutlich an Brisanz verloren. In Großbritannien wurde mit der erneuten Verschiebung des Austrittstermins der befürchtete „No-Deal“-Brexit abgewendet, London und Brüssel haben sich auf ein modifiziertes Austrittsabkommen geeinigt. Die Wahrscheinlichkeit ist nun hoch, dass die Briten Ende Januar 2020 geregelt aus der EU ausscheiden. Auch zwischen China und den USA stehen die Zeichen wieder auf Annäherung. Zwar war die angestrebte Teileinigung in den letzten Wochen schon einmal greifbarer als aktuell. Zumindest aber scheint es momentan wenig Interesse an einer weiteren Eskalation zu geben.

Die bislang vorliegenden Zahlen zum Wirtschaftswachstum im dritten Quartal sind überwiegend schwach ausgefallen, wenn auch nicht ganz so schwach wie befürchtet. Die deutsche Wirtschaft hat eine Rezession vermieden, das Wachstum lag zuletzt aber nur knapp über der Nulllinie. Im Euroraum konnte das verhaltene Wachstumstempo vom Vorquartal gehalten werden. Auch die US-Wirtschaft konnte ihr solides Expansionstempo behaupten. In China bremste die Konjunktur unter dem Eindruck des Handelsstreits dagegen weiter ab.

Insgesamt scheint sich die monatelange globale Wachstumsabschwächung zuletzt nicht weiter intensiviert zu haben. Vereinzelt haben sich die konjunkturellen Frühindikatoren am aktuellen Rand verbessert, weitere Verschlechterungen waren zuletzt zumindest rar. Eine Bodenbildung zeichnet sich ab. Gibt es keinen signifikanten Rückschlag im internationalen Umfeld, dürften die Wachstumsraten im kommenden Jahr ganz zaghaft wieder anziehen.

Turnusmäßig werfen wir mit der Novemberausgabe dieser Publikation auch einen ersten Blick auf die Konjunkturentwicklung des übernächsten Jahres. 2021 wird das Jahr nach den US-Präsidentenwahlen sein. Eine Wiederwahl Donald Trumps ist dabei alles andere als ausgeschlossen, womit das Risiko neuer Handelskonflikte erhalten bliebe. Auch der Brexit könnte weiter für Ungemach sorgen. Dass die globale Konjunktur 2021 wahrscheinlich trotzdem etwas mehr Schwung aufnehmen kann, verdankt sie vor allem der ultra-expansiven Geldpolitik.

Monika Boven

## VOLKSWIRTSCHAFT

monatlich  
Fertiggestellt:  
15.11.2019 11:29 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:  
Matthias Schupeta, Economist

## EURO-RAUM

Wie erwartet, zeigt sich das Wirtschaftswachstum im Euro-Raum im dritten Quartal 2019 weiterhin nur schwach. Die Wachstumsdynamik belief sich wie zuvor auf 0,2 Prozent gegenüber dem Vorquartal. Auch wenn von der europäischen Statistikbehörde Eurostat noch keine Details bekanntgegeben worden sind, so ist es nicht schwer, einen Verdächtigen als Verursacher für die Wachstumsabschwächung auszumachen: Die zu großen Teilen exportabhängige europäische Industrie. In den ersten neun Monaten des laufenden Jahres unterschritt ihre Produktion ihr Vorjahresniveau um 1,3 Prozent. Die Wertschöpfung in den Dienstleistungsbereichen dürfte zwar auch schwächer geworden sein, aber dennoch hat sie wohl einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts insgesamt verhindert.

Auf Länderebene zeigen sich dabei einige Überraschungen. Gerade die französische Volkswirtschaft blieb mit einem gesamtwirtschaftlichen Plus von 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal unbeeindruckt auf Kurs. Auch Spanien konnte seine robuste konjunkturelle Gangart mit einer Zuwachsrate von 0,4 Prozent beibehalten. Beiden Ländern dürfte in Zeiten von Brexit-Unsicherheiten und Handelsstreitigkeiten zugutekommen, dass der Anteil der Industrie an der Wertschöpfung und die Bedeutung des Exportsektors im Vergleich zu Deutschland oder Italien gering ist. Belgien konnte seine Wachstumsdynamik sogar von 0,3 auf 0,4 Prozent steigern, während der Zuwachs mit 0,1 Prozent in Österreich und Italien weiterhin schwach blieb.

Die vorliegenden Informationen aus den erwähnten Ländern lassen darauf schließen, dass die inländische Nachfrage das Wachstum maßgeblich gestützt hat, während der Außenbeitrag negativ zu Buche geschlagen haben dürfte. Ein Indiz dafür ist auch die niedrige Arbeitslosenquote von 7,5 Prozent im September. Das ist immerhin der niedrigste Wert seit Mitte 2008. Die gesunkene Arbeitslosigkeit und die gestiegenen Löhne bilden die Basis für die robuste Konsumnachfrage und ein wichtiges Gegengewicht zum schwächelnden Exportgeschäft.

Allerdings übersetzt sich das Konsumplus nicht in höhere Teuerungsraten. Gemäß der Schnellschätzung lag die Inflationsrate im Euro-Raum im Oktober bei 0,7 Pro-

**Wachstumsdynamik bleibt schwach, aber konstant**

**Die französische Volkswirtschaft überrascht positiv**

**Niedrige Arbeitslosigkeit bildet wichtige Stütze der Konjunktur**

**Steigende Konsumausgaben führen nicht zu höherer Inflation**

### EWU – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>Bruttoinlandsprodukt*</b>	<b>1,9</b>	<b>1,2</b>	<b>0,9</b>	<b>1,2</b>
Privater Verbrauch	1,4	1,2	1,1	1,2
Staatsverbrauch	1,1	1,5	1,6	1,5
Investitionen	2,4	7,1	3,1	2,0
Ausfuhren	3,3	2,6	1,5	1,9
Einfuhren	2,7	4,7	3,1	2,3
<b>Andere Indikatoren</b>				
Inflationsrate*	1,8	1,2	1,3	1,3
Arbeitslosenquote	8,2	7,6	7,4	7,4
Leistungsbilanzsaldo **	3,8	3,4	3,3	3,3
Budgetsaldo **	-0,5	-1,0	-1,0	-1,1
<b>Nachrichtlich: Consensus-Prognosen</b>				
<i>Umfrage vom</i>	<i>11.11.2019</i>			
EWU-BIP-Wachstum		1,1	1,0	1,1
EWU-Inflationsrate		1,2	1,2	1,5

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

zent nach 0,8 und 1,0 Prozent in den Vormonaten. Aufgrund eines zum Vorjahr gesunkenen Rohölpreises gingen die Energiepreise zurück. Dies kann derzeit nicht durch stärker steigende Preise in den anderen Kategorien des Warenkorbs ausgeglichen werden. Nahrungsmittel, Güter und Dienstleistungen verzeichnen nur moderate Preisanstiege. Daran konnte bislang auch die Niedrigzinspolitik der Europäischen Zentralbank kaum etwas ändern.

Die Kernrate, also das Maß für die Verbraucherpreisinflation, das die eher volatilen Preise von Energie- und unverarbeiteten Nahrungsmittelpreise ausklammert, verlief in den vergangenen Monaten dagegen weitestgehend stabil. Im Oktober lag sie bei 1,2 Prozent und war genauso hoch wie im Vormonat und wie schon im vergangenen Jahr. Dies verdeutlicht umso mehr, dass der interne Preisdruck bei Güter und Dienstleistungen im Währungsgebiet anhaltend moderat ist.

Mit Blick auf die kommenden Monate ist für die Konjunktur noch keine Trendwende zu erwarten. Das zeigt auch ein Blick auf den DZ BANK Euro-Indikator, der im Oktober abermals minimal schwächer tendierte als im Vormonat. Der Indikator verlor im abgelaufenen Monat gegenüber September 0,1 Prozent und erreichte einen neuen Stand von 98,4 Punkten. Er notiert damit 1,2 Prozent unter seinem Vorjahresniveau. Die Vorjahresrate hatte ihren tiefsten Wert zu Jahresbeginn 2019 erreicht, seitdem verbessert sie sich wieder ganz allmählich. Das kann als Hinweis darauf interpretiert werden, dass sich die aktuelle Konjunkturschwäche seither zumindest nicht weiter intensiviert hat. Aber eine Wende zum Besseren ist aus den Daten eben auch noch nicht ablesbar.

Angesichts der weiterhin eingetrübten Stimmungslage in der Industrie, wird sich an dem relativ schwachen Wachstumsbild für die Währungsunion zum Jahresübergang kaum etwas ändern. Mit einer Beschleunigung des schwachen, aber positiven Quartalswachstums rechnen wir vorerst nicht, aber auch nicht mit einer weiteren Abschwächung wie bisher. Daher haben wir unsere Wachstumsprognose für den Euro-Raum für 2019 von 1,0 auf 1,2 Prozent angehoben. Für 2020 bleiben wir bei unserer Prognose von 0,9 Prozent. Erst in 2021 dürfte die Konjunktur wieder etwas mehr Schwung aufnehmen. Für 2021 rechnen wir mit einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 1,2 Prozent.

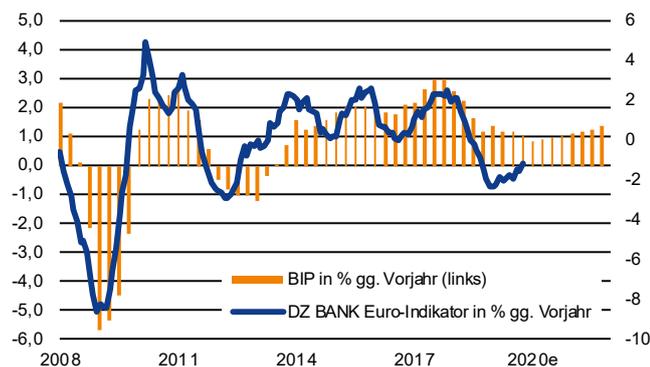
**Stabile Kernrate verdeutlicht moderaten Preisdruck**

**DZ BANK Indikator deutet noch keine Wende zum Besseren an**

**Wachstumsprognose für 2019 leicht nach oben korrigiert, Ausblick bleibt verhalten**

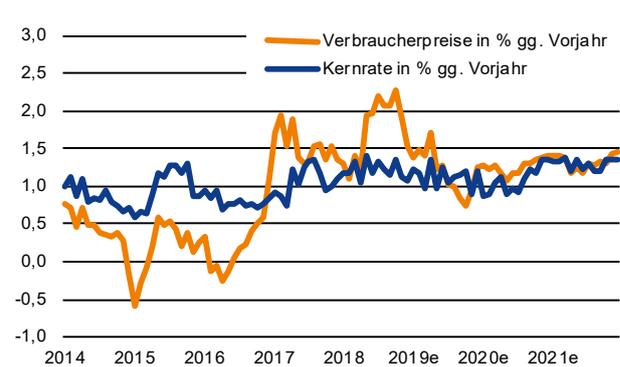
Dr. Christoph Swonke

**SCHWACHES, ABER POSITIVES WACHSTUM IN DER EWU**



Quelle: Eurostat, Prognose: DZ BANK

**INFLATIONSVERLAUF BLEIBT VERHALTEN**



Quelle: Eurostat, Prognose: DZ BANK

## DEUTSCHLAND

Die Wirtschaftsleistung ist im dritten Quartal, anders als vielfach erwartet, nicht gesunken, sondern wieder leicht angestiegen. Das ist vor allem der Ausgabenfreude der Konsumenten zu verdanken, und zwar sowohl der privaten wie auch der öffentlichen Hand. Auch der Außenhandel hat die Konjunktur weniger gebremst als noch im Frühjahr, trotz des anhaltenden Handelsstreits. Insgesamt hat sich gezeigt, dass die robuste Inlandskonjunktur, gestützt auf eine gute Beschäftigungslage und das niedrige Zinsniveau, die Bremseffekte aus dem Industriebereich noch einmal auffangen konnte. Aber das Wachstum ist mit +0,1 Prozent (Q/Q) sehr schwach. Vor allem die Investitionen leiden unter der großen Unsicherheit. Die Industriebetriebe müssen aufgrund rückläufiger Auftragseingänge ihre Produktion einschränken. Für die kommenden Quartale wird entscheidend sein, ob sich die internationale Lage tatsächlich wieder etwas entspannt. Erste Signale dafür gibt es. Einige Stimmungsindikatoren zeigen bereits einen Hoffnungsschimmer. Für die deutsche Wirtschaft bleibt ein positiver Ausblick für den Welthandel eine zentrale Triebfeder für das Wachstum in den Jahren 2020 und 2021. Die heimische Konsumnachfrage allein kann die Konjunktur auf Dauer nicht tragen.

### Deutsche Wirtschaft nicht in der Rezession

Die Inflationsrate in Deutschland – gemessen am europäisch harmonisierten Verbraucherpreisindex HVPI – lag im Oktober 2019 bei 0,9 Prozent. Im Juni 2019 hatte die Teuerungsrate noch 1,5 Prozent betragen. Den Ausschlag für den jüngsten Rückgang der Inflationsrate gaben vor allem die tieferen Energiepreise. Auch für die kommenden Monate ist bei der niedrigen Teuerungsrate keine Trendwende zu erwarten.

### Inflationsrate bleibt niedrig

Dr. Michael Holstein

#### DEUTSCHLAND – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>BRUTTOINLANDSPRODUKT*</b>	1,5	0,6	1,0	1,1
Privater Verbrauch	1,2	1,4	1,2	1,3
Staatsverbrauch	1,4	2,2	2,6	1,8
Investitionen	3,4	2,9	3,1	2,4
Ausfuhren	2,1	1,0	1,8	2,4
Einfuhren	3,6	2,4	3,5	3,7

#### ANDERE INDIKATOREN

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

#### NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 11.11.2019</i>				
BIP-Wachstum		0,5	0,8	1,0
Inflationsrate		1,4	1,5	1,4

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

## FRANKREICH

Die französische Wirtschaft schlägt sich angesichts von internationalen Handelskonflikten, schwacher Weltkonjunktur und Brexit-Chaos überraschend gut. Das Bruttoinlandsprodukt wuchs von Juli bis September erneut um 0,3 Prozent gegenüber dem Vorquartal und behielt damit das Wachstumstempo aus dem Frühjahr bei. Mehr noch, die Konjunkturdynamik liegt sogar leicht über dem Durchschnitt des Euro-Raums. Besonders die Binnenkonjunktur trug das Wachstum in Frankreich, denn die privaten und die öffentlichen Konsumausgaben stiegen genauso wie die Bruttoanlageinvestitionen. Da die Exporte deutlich weniger stark zulegten als die Importe, kam von der Außenwirtschaft ein negativer Wachstumsbeitrag.

Dass das Quartalergebnis gar nicht so schlecht ausfallen dürfte, haben im Vorfeld schon umfragebasierte Frühindikatoren angedeutet. Zwar spiegeln die Stimmungsindikatoren aktuell keine Euphorie wider, sie liegen aber auf einem robusten Niveau. Der Indikator des Wirtschaftsvertrauens blieb im Oktober praktisch unverändert. Er sank um 0,1 Zähler auf 103,4 Indexpunkte. Die monatliche Befragung der Einkaufsmanager in Frankreich durch IHS Markit weist für Oktober hingegen auf eine Stimmungsaufhellung hin. Der „Composite-Index“ stieg um 1,8 auf 52,6 Punkte.

Wir gehen davon aus, dass Frankreich trotz des anhaltenden außenwirtschaftlichen Gegenwinds in den kommenden Quartalen seine robuste Konjunkturdynamik beibehalten wird. Dazu trägt eine geringere Abhängigkeit vom Außenhandel bei, genauso wie der private Konsum, der von steuerlichen Entlastungen und einem robusten Arbeitsmarkt profitiert. Wir rechnen vor diesem Hintergrund jetzt für 2019 mit einem gesamtwirtschaftlichen Wachstum von 1,2 Prozent. Für 2020 bleiben wir bei unserer Prognose von 1,0 Prozent. Erst 2021 dürfte die Konjunktur wieder etwas stärker anziehen und das Wirtschaftswachstum ein Plus von 1,3 Prozent erreichen.

Dr. Christoph Swonke

**Konjunkturdynamik in Q3 2019 weiterhin robust**

**Stimmungsindikatoren liegen auf vergleichsweise solidem Niveau**

**Prognose für 2019 von 1,0 auf 1,2 Prozent angehoben, 2020 bleibt unverändert**

### FRANKREICH – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>BRUTTOINLANDSPRODUKT*</b>	1,7	1,2	1,0	1,3
Privater Verbrauch	0,9	1,2	1,0	1,4
Staatsverbrauch	0,8	1,0	1,6	1,8
Investitionen	2,8	3,4	2,0	1,5
Ausfuhren	3,5	2,1	0,8	1,4
Einfuhren	1,2	2,8	2,0	2,1

### ANDERE INDIKATOREN

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

### NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 11.11.2019</i>				
BIP-Wachstum		1,3	1,1	1,2
Inflationsrate		1,2	1,3	1,4

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

## GROßBRITANNIEN

Auch der Brexit-Stichtag am 31. Oktober ist vorbeigegangen, ohne dass Großbritannien die EU verlassen hat. Der Austrittstermin ist erneut verschoben worden. Die eigentliche Überraschung ist, dass es London und Brüssel doch noch Mitte Oktober gelungen ist, sich auf ein modifiziertes Austrittsabkommen zu einigen. Ratifiziert ist der Vertrag zwar noch nicht. Die Wahrscheinlichkeit ist aber hoch, dass Boris Johnson bei den Neuwahlen Mitte Dezember eine deutliche Mehrheit erringen kann und Großbritannien dann spätestens am 31. Januar 2020 aus der EU ausscheidet. Vorbei ist die Zitterpartie damit jedoch nicht. Ende 2020 soll die Übergangsphase enden, womit Großbritannien seine Mitgliedschaft im EU-Binnenmarkt und in der Zollunion verliert. Wird nicht auch dieser Termin verschoben, bleibt nur ein knappes Jahr, um ein komplexes Freihandelsabkommen auszuhandeln. Sonst droht der britische Handel mit der EU wie beim No-Deal-Brexit auf WTO-Niveau zurückzufallen.

Trotz der anhaltenden Brexit-Unsicherheit hat die britische Wirtschaft im dritten Quartal ein ordentliches Wachstum erzielt. Mit einem Anstieg von 0,3 Prozent (Q/Q) wurde nach dem Minus vom Vorquartal eine Rezession vermieden. Allerdings kam der größte Wachstumsbeitrag von den Exporten, die angesichts des vermeintlichen Brexit-Termins wohl von vorgezogenen Auslandsaufträgen profitierten. Dieser Schub wird im laufenden Quartal fehlen. Die Investitionen sind zuletzt weiter geschrumpft und dürften angesichts der bleibenden Unwägbarkeit des Brexit schwach bleiben. Mehr als 1 Prozent Wachstum trauen wir der britischen Wirtschaft daher weder im kommenden Jahr noch 2021 zu. Selbst wenn ein Handelsabkommen rechtzeitig geschlossen wird, ist mit Anpassungsfriktionen zu rechnen. Bei einer Verlängerung der Übergangsphase bleibt die Unsicherheit.

Monika Boven

**Brexit erneut verschoben – Austrittsabkommen vereinbart – Neuwahlen**

**Ende 2020 droht eine erneute Zitterpartie**

**Britische Wirtschaft vermeidet Rezession – Wachstum bleibt längerfristig verhalten**

### GROSSBRITANNIEN – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>BRUTTOINLANDSPRODUKT*</b>	1,4	1,3	1,0	1,0
Privater Verbrauch	1,6	1,1	1,2	1,1
Staatsverbrauch	0,6	3,3	1,7	2,5
Investitionen	-0,1	0,0	-0,2	-0,2
Ausfuhren	-0,9	-0,4	0,3	0,8
Einfuhren	0,7	2,6	-1,0	1,1
<b>ANDERE INDIKATOREN</b>				
Inflationsrate (HVPI)*	2,5	1,8	1,9	1,9
Arbeitslosenquote	4,1	3,9	4,3	4,6
Leistungsbilanzsaldo **	-4,3	-5,2	-4,4	-5,1
Budgetsaldo **	-2,3	-2,4	-2,6	-2,9
<b>NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN</b>				
<i>Umfrage vom 11.11.2019</i>				
BIP-Wachstum		1,3	1,1	1,5
Inflationsrate		1,9	1,9	2,1

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

## SCHWEIZ

Die schwächere Konjunktur, vor allem im Industriebereich, lässt auch die Stimmung bei den Konsumenten nicht unbeeinflusst. Gemäß der aktuellen Umfrage des SECO hat sie sich zuletzt weiter eingetrübt. Sowohl für die allgemeine Wirtschaftsentwicklung als auch für den Arbeitsmarkt zeigen sich die Konsumenten Anfang November weniger zuversichtlich als in den Vorquartalen. Der Index für das Verbrauchervertrauen liegt damit weiterhin unter seinem langjährigen Durchschnitt. Dabei haben sich vor allem die Erwartungen für die allgemeine Wirtschaftsentwicklung erheblich abgeschwächt. Auch für den Arbeitsmarkt haben sich die Aussichten nach Einschätzung der Befragten verschlechtert. Nach Einschätzung des SECO lassen die aktuellen Umfrageergebnisse aber immer noch ein moderates Wachstum der privaten Konsumausgaben erwarten. Für die Jahre 2020 und 2021 gehen wir insgesamt von einem eher gedämpften Wachstum der Schweizer Wirtschaft aus.

### Schweizer Konsumentenklima eingetrübt

Die Teuerungsrate der Konsumentenpreise ist im Oktober noch weiter gefallen. Mit einer Jahresrate von -0,3 Prozent ist sie erstmals seit drei Jahren wieder ins Negative abgerutscht. Die Preise sinken also wieder, zumindest gemessen am allgemeinen Preisindex. Eine große Rolle haben dabei die fallenden Energiepreise gespielt. Sie liegen derzeit um 4,6 Prozent unter ihrem Vorjahresniveau. Die Kerninflationsrate, also die Teuerungsrate ohne frische und saisonale Produkte, Energie und Treibstoffe liegt mit +0,2 Prozent auch nur noch ganz leicht im Plus. Für den Jahresdurchschnitt 2020 haben wir unsere Inflationsprognose erneut gesenkt, wir erwarten nunmehr nur noch eine durchschnittliche Inflationsrate von 0,2 Prozent.

### Inflationsrate sinkt weiter

Dr. Michael Holstein

#### SCHWEIZ – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>BRUTTOINLANDSPRODUKT*</b>	2,8	0,8	0,9	1,2
Privater Verbrauch	1,0	1,1	1,2	1,2
Staatsverbrauch	0,3	1,1	0,8	0,8
Investitionen	1,1	0,1	0,9	1,6
Ausfuhren***	4,4	3,2	3,0	3,6
Einfuhren***	2,5	0,9	4,1	4,5

#### ANDERE INDIKATOREN

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

#### NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 11.11.2019</i>				
BIP-Wachstum		0,8	1,1	1,4
Inflationsrate		0,4	0,4	0,8

\*) in Prozent gegenüber Vorjahr \*\*) in Prozent des BIP \*\*\*) ohne Gold und Wertsachen

## VEREINIGTE STAATEN

Das „Hin und Her“ bei den Handelsgesprächen hält weiter an, auch wenn es zuletzt zwischenzeitlich mal wieder so aussah, als ob eine Einigung auf ein erstes Teil-Abkommen (Phase 1 Deal) unmittelbar bevorstand. Ein Knackpunkt sind anscheinend die bereits bestehenden Strafzölle, deren Streichung die chinesische Regierung fordert. Der US-Präsident dürfte dieses Druckmittel aber vorerst nicht, zumindest nicht gänzlich, aus der Hand geben. Sicher, ein solides Wirtschaftswachstum und gut laufende Aktienmärkte gehören zu seinen wichtigsten Interessen, dies wird Trump aber nicht daran hindern, auch in den nächsten Monaten den Handelskonflikt mit China für seinen vermeintlichen Vorteil als Wahlkämpfer zu benutzen. In weniger als einem Jahr steht für ihn die Wiederwahl auf dem Spiel. Dies ist seit dem 2. Weltkrieg bisher nur einem amtierenden Präsidenten nicht gelungen, er wird nicht der zweite sein wollen, der bei diesem Versuch scheitert.

Die derzeitige gesamtwirtschaftliche Lage spricht auf jeden Fall nicht gegen Trumps Wiederwahl: Die Arbeitslosigkeit liegt auf einem historischen Tief, und im dritten Quartal ist die US-Wirtschaft solide um 1,9 Prozent gewachsen. Erwartungsgemäß lieferte der private Verbrauch den wesentlichen Wachstumsimpuls. Gleichzeitig konnte das Ausgabenplus bei der öffentlichen Hand die verhaltene Investitionstätigkeit der privaten Wirtschaft kompensieren. Vom Außenhandel ging nur ein minimaler bremsender Effekt aus, da einem deutlichen Anstieg bei den Importen eine positive Entwicklung bei den Güterexporten gegenüberstand. Letztlich rechnen wir unverändert für dieses Jahr mit einem Wirtschaftswachstum von 2,3 Prozent. Im Wahljahr 2020 und im darauffolgenden Jahr dürfte das Wachstum nur leicht unter die 2-Prozent-Marke rutschen.

Bei den BIP-Daten zum abgelaufenen Quartal sticht nicht nur das leichte Plus bei den Exporten positiv heraus, sondern auch die Tatsache, dass der Wohnungsbau

**Kommt es in diesem Jahr noch zu einem „Phase 1 Deal“ mit China?**

**BIP-Daten zeigten kaum verlangsamtes Tempo in Q3**

**Wachstum liegt im Wahljahr und auch in 2021 wohl nur leicht unterhalb der 2-Prozent-Marke**

**Der Wohnungsbau hat in Q3 seine Talfahrt beendet**

### USA – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>BRUTTOINLANDSPRODUKT*</b>	2,9	2,3	1,9	1,8
Privater Verbrauch	3,0	2,6	2,1	1,8
Staatsverbrauch	1,6	1,8	1,4	1,0
Investitionen	4,1	1,9	1,4	2,1
Ausfuhren	3,0	-0,1	0,8	1,7
Einfuhren	4,4	1,6	0,4	1,3

### ANDERE INDIKATOREN

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

### NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 11.11.2019</i>				
BIP-Wachstum		2,3	1,8	1,9
Inflationsrate		1,8	2,0	2,1

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

wohl seine Talfahrt beendet hat. Erstmals seit rund zwei Jahren sind die Investitionen in Wohnungen und Häuser wieder gegenüber dem Vorquartal gestiegen, und das auch noch recht deutlich. Wegen der sichtbar verbesserten Stimmung in den Wohnungsbauunternehmen und des gesunkenen Zinsniveaus rechnen wir auch in den kommenden Quartalen mit positiven Wachstumsbeiträgen vom Wohnungsbau.

Das unsichere weltwirtschaftliche Umfeld spiegelt sich vor allem in den rückläufigen Investitionen in Maschinen wider. Die Details der Statistik zeigen allerdings auch Belastungen durch die Probleme bei Boeing. Dennoch dürften die Ausrüstungsinvestitionen in diesem Jahr das Niveau von 2018 halten, damals hatte die Senkung der Unternehmenssteuer für einen kräftigen Schub gesorgt. Ein Comeback der Maschineninvestitionen als Wachstumsmotor ist aber vorerst nicht zu erwarten, da der Konflikt mit China weiter schwelt und das Umfeld unsicher bleibt. Beispielsweise ist das ISM-Industrieklima im Oktober zwar erstmals seit sechs Monaten gestiegen, es notiert aber mit einem Wert von 48,3 Punkten weiterhin unterhalb der Wachstumsschwelle von 50 Punkten.

Als wichtigen Baustein für den nach unserer Einschätzung soliden konjunkturellen Ausblick sehen wir den anhaltenden Aufwärtstrend bei den Investitionen in „immaterielle Güter“, also in Software und auch in F&E. Diese meist kostensenkenden Investitionen, die in der Regel die Automatisierung und die Digitalisierung vorantreiben, stärken die internationale Wettbewerbsfähigkeit der US-Firmen. Umso erfreulicher, dass 2019 wohl das kräftige Tempo vom Vorjahr gehalten wird.

Die solide Perspektive für die Konjunktur geht weiterhin nur mit moderatem Inflationsdruck einher. Nach einer Jahresteuigerungsrate von 1,8 Prozent in diesem Jahr dürfte die Inflationsrate in 2020 und in 2021 bei 2,0 Prozent liegen. Zuletzt verteuerten sich im Oktober vor allem Energiepreise, nachdem diese im Vormonat gesunken waren. Für den gesamten Warenkorb bedeutete das einen Preisanstieg um 0,4 Prozent im Vergleich zum September. Gegenüber dem Vorjahresmonat ergibt sich dennoch nur eine moderate Steigerungsrate von 1,8 Prozent. Ohne die schwankungsfälligen Preise für Nahrungsmittel und Energie ging die Kernrate sogar leicht von 2,4 auf 2,3 Prozent zurück. Vor allem die trotz der guten Beschäftigungslage vergleichsweise moderaten Steigerungsrate bei Löhnen und Gehältern sprechen gegen eine sichtbare Beschleunigung bei der Inflation.

**Trotz weltwirtschaftlicher Unsicherheit halten die Investitionen in Ausrüstungen wohl das Vorjahresniveau**

**Anhaltender Aufwärtstrend bei Investitionen in "immaterielle Güter"**

**Solide Konjunktur geht mit verhaltener Inflation einher**

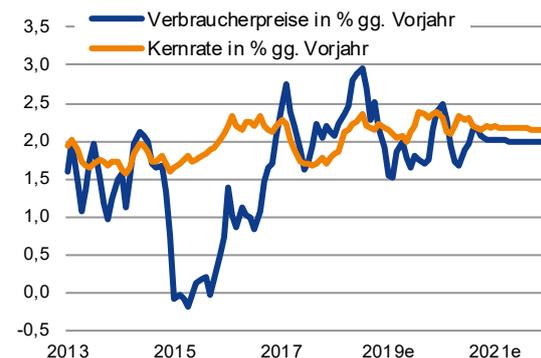
Dr. Christine Schäfer

USA: KONSUMENTEN SIND WEITERHIN GUT GELAUNT



Quelle: BEA, Conference Board

PREISDRUCK DÜRFTE VERHALTEN BLEIBEN



Quelle: BLS, Prognose: DZ BANK

## JAPAN

Japans Wirtschaft hat in Q3 nur ein Wachstum von 0,1 Prozent gegenüber dem leicht hochrevidierten Vorquartal erreicht. Vor allem die Konsumenten hätten im Vorfeld der Mehrwertsteueranhebung vom 1. Oktober 2019 (von 8 auf 10%) eigentlich Grund gehabt, deutlich mehr teure Gebrauchsgüter zum alten Mehrwertsteuersatz zu kaufen. Sie dehnten ihren Konsum aber „nur“ um 0,4 Prozent (Q/Q) aus. Zum Gutteil hat hier offenbar die Taifun-Saison hineingespielt, die dieses Jahr besonders heftige Niederschläge gebracht und so viele Konsumenten von längeren „Einkaufstouren“ abgehalten hat. Zudem sind viele Touristen aus Südkorea ferngeblieben, was den Fremdenverkehr belastet hat. Die Nettoexporte waren sogar negativ, primär, weil die Exporte nach China weiter schwächelten. Nun wird es in Q4 mit der höheren Mehrwertsteuer wohl einen Konsumeinbruch geben, so dass das Wirtschaftswachstum im Gesamtjahr auf rund 0,8 Prozent begrenzt erscheint.

Das Jahr 2020 dürfte durch ein neues Fiskalpaket etwas gestützt werden. Dessen Höhe steht zwar noch nicht fest, es sollen aber Infrastrukturprojekte finanziert werden, die einen Ausgleich geben für etwaige weitere Exportausfälle. Zudem sollen die hohen Taifunschäden rasch behoben werden. Expansive Signale der Regierung sind auch nötig, da sich viele Stimmungswerte zuletzt weiter verschlechtert haben, ohne dass sich eine nahe Wende andeutet. Zwar hat sich das Konsumklima im Oktober nach langer Talfahrt und trotz der höheren Mehrwertsteuer verbessert, aber nur minimal. Die Steuerrabatte bei Barzahlungen haben offenbar viele Konsumenten etwas besser gestimmt. Dennoch, und trotz der Sommerolympiade in Tokyo, dürfte der durch die höhere Mehrwertsteuer geschwächte Konsum im Jahr 2020 nur ein BIP-Wachstum von 0,3 Prozent zulassen. 2021 kann es auf 0,7 Prozent klettern.

Dr. Rütger Teuscher

**BIP-Wachstum in Q3 2019 unerwartet niedrig**

**Äußerst heftige Taifun-Saison richtet schwere Schäden an**

**Regierung kündigt neues Fiskalpaket an**

**BIP-Wachstum verlangsamt sich mehrwertsteuerbedingt im Jahr 2020 auf nur noch 0,3 Prozent**

### JAPAN – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>BRUTTOINLANDSPRODUKT*</b>	0,8	0,8	0,3	0,7
Privater Verbrauch	0,4	0,6	0,2	0,2
Staatsverbrauch	0,8	1,9	1,9	1,4
Investitionen	1,0	1,9	1,0	1,2
Ausfuhren	3,4	-2,0	0,6	1,0
Einfuhren	3,3	-0,1	1,7	0,7

### ANDERE INDIKATOREN

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

### NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

<i>Umfrage vom 11.11.2019</i>				
BIP-Wachstum		1,0	0,2	0,7
Inflationsrate		0,6	0,7	0,6

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

## CHINA

Der konjunkturelle Abwärtstrend in China, der Anfang letzten Jahres mit Ausbruch des US-chinesischen Handelsstreits begann, hat sich auch über die Sommermonate fortgesetzt. Das Wirtschaftswachstum sank im dritten Quartal mit 6,0 Prozent (J/J) auf ein neues 27-Jahres-Tief, die Industrie verzeichnete mit 5,0 Prozent (J/J) im Quartalsdurchschnitt den schwächsten Zuwachs seit 1990. Der Anstieg wäre noch schwächer ausgefallen, hätte sich das Produktionswachstum im September nicht wieder auf 5,8 Prozent beschleunigt. Im Oktober ist die Industrie mit einem Anstieg von 4,7 Prozent (J/J) allerdings wieder schwächer ins laufende Quartal gestartet. Ein konjunktureller Lichtblick ist dagegen das von IHS Markit ermittelte Industrieklima, das sich, abweichend von der offiziellen Erhebung, zuletzt deutlich aufgehellt hat.

In den Konflikt mit den USA ist zuletzt Bewegung gekommen. Zwischenzeitlich schien wenigstens eine Teileinigung in greifbare Nähe gerückt, inzwischen relativieren beide Seite ihre Einigungsbereitschaft allerdings wieder. Zumindest aber stehen die Zeichen gerade nicht mehr auf Eskalation. Der US-Präsident hat die für Mitte Oktober geplante Zollerhöhung auf Importe aus China in Höhe von 250 Mrd. USD kurzfristig gestrichen. Auch die für Dezember angedrohten neuen Zölle auf chinesische Waren im Wert von 150 Mrd. USD könnten noch kassiert werden. Damit sind die Aussichten für die chinesische Wirtschaft nicht mehr ganz so trübe wie bislang befürchtet. Wir bleiben zwar vorsichtig mit unserer Einschätzung und erwarten in den kommenden beiden Jahren Wachstumsraten unterhalb der 6-Prozent Grenze. Mit 5,9 Prozent im nächsten Jahr und 5,8 Prozent im Jahr 2021 dürfte sich das Wirtschaftswachstum aber allmählich wieder seinem langfristigen, abwärts gerichteten, Trend annähern, den es zuletzt deutlich unterschritten hat.

Die Inflation der Verbraucherpreise hat zuletzt mit 3,8 Prozent den höchsten Stand seit knapp acht Jahren erreicht. Hintergrund ist die in China grassierende Afrikanische Schweinepest, der binnen weniger Monate fast die Hälfte des Tierbestands zum Opfer fiel, wodurch sich die Schweinefleischpreise verdoppelt haben. Eine Ausweitung des Inflationsschubs ist dagegen nicht zu beobachten. Abseits der Frischfleischpreise lässt der Preisdruck sogar eher nach. Wir erhöhen unsere Inflationsprognose, Handlungsbedarf für eine straffere Geldpolitik sehen wir aber nicht.

Monika Boven

**Wirtschaftswachstum sinkt in Q3 auf 27-Jahres-Tief – schwacher Start ins Jahresschlussquartal**

**Stimmungsaufhellung in der Industrie nur ein Hoffnungswert?**

**Eskalation im Handelsstreit erst einmal abgewendet – Aussichten für China nicht mehr ganz so trübe**

**Wachstum bleibt 2020 und 2021 knapp unter der 6-Prozent-Marke**

**Angebotsschock bei Schweinefleisch treibt die Inflation auf Acht-Jahres-Hoch**

### CHINA – KONJUNKTURPROGNOSE

	2018	2019	2020	2021
<b>BRUTTOINLANDSPRODUKT*</b>	6,6	6,1	5,9	5,8
Inflationsrate*	2,1	2,8	3,1	2,0
Arbeitslosenquote	3,8	3,7	3,8	3,9
Leistungsbilanzsaldo **	0,4	1,2	-0,2	0,0
Budgetsaldo **	-4,2	-5,1	-5,4	-6,0

### NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

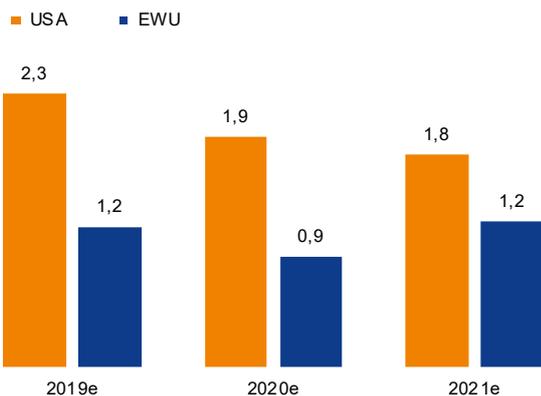
<i>Umfrage vom November 2019</i>				
BIP-Wachstum		6,2	6,0	5,8
Inflationsrate		2,4	2,3	2,4

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

## QUARTALSVERLAUF

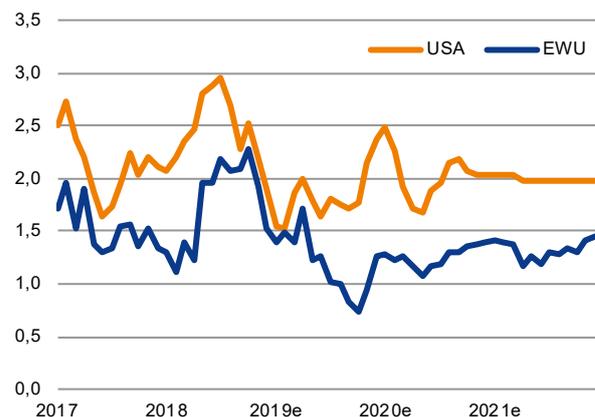
	2019	2020	2021	2019				2020				2021			
				19 Q1	Q2	Q3	Q4	20 Q1	Q2	Q3	Q4	21 Q1	Q2	Q3	Q4
<b>BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorjahr</b>															
USA	2,3	1,9	1,8	2,7	2,3	2,0	2,3	1,9	2,0	2,0	1,9	1,8	1,8	1,7	1,8
EWU	1,2	0,9	1,2	1,3	1,2	1,2	1,1	0,8	0,9	1,0	1,0	1,1	1,2	1,3	1,3
Japan	0,8	0,3	0,7	0,9	0,8	1,4	0,3	-0,2	-0,2	0,6	1,1	1,1	0,9	0,3	0,7
Deutschland	0,6	1,0	1,1	1,0	0,3	0,5	0,4	0,1	0,6	0,7	0,8	1,0	1,0	1,2	1,3
Großbritannien	1,3	1,0	1,0	2,1	1,3	1,0	0,7	0,5	0,9	1,1	1,6	1,2	1,2	1,0	0,6
Schweiz	0,8	0,9	1,2	0,8	0,3	0,9	1,2	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2
<b>BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorquartal, einfache Rate</b>															
USA	-	-	-	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,6	0,5	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4
EWU	-	-	-	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,4
Japan	-	-	-	0,5	0,4	0,1	-0,8	0,1	0,4	0,9	-0,2	0,1	0,2	0,2	0,2
Deutschland	-	-	-	0,5	-0,2	0,1	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,3	0,3	0,4	0,4
Großbritannien	-	-	-	0,6	-0,2	0,3	0,1	0,3	0,2	0,4	0,6	0,0	0,2	0,2	0,2
Schweiz	-	-	-	0,4	0,3	0,3	0,2	0,2	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3	0,3
<b>BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorquartal, annualisiert</b>															
USA	-	-	-	3,1	2,0	1,9	2,0	1,7	2,3	2,1	1,5	1,5	2,0	2,0	1,7
EWU	-	-	-	1,7	0,8	0,9	0,9	0,9	1,0	1,1	1,2	1,2	1,2	1,4	1,5
Japan	-	-	-	2,0	1,8	0,2	-3,0	0,4	1,4	3,6	-0,8	0,2	0,8	0,9	0,8
Deutschland	-	-	-	1,9	-1,0	0,3	0,6	0,5	0,9	0,9	1,0	1,0	1,1	1,5	1,7
Großbritannien	-	-	-	2,3	-0,9	1,2	0,4	1,3	1,0	1,7	2,3	-0,1	0,7	0,9	0,9
Schweiz	-	-	-	1,6	1,1	1,3	0,6	0,6	1,0	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2	1,2
<b>Inflationsrate</b>															
USA	1,8	2,0	2,0	1,6	1,8	1,8	2,1	2,2	1,7	2,1	2,0	2,0	2,0	2,0	2,0
EWU	1,2	1,3	1,3	1,4	1,4	1,0	1,0	1,3	1,1	1,3	1,4	1,4	1,2	1,3	1,4
Japan	0,6	0,9	0,7	0,3	0,8	0,4	0,8	1,1	0,9	1,2	0,4	0,6	0,7	0,7	0,8
Deutschland	1,3	1,4	1,4	1,6	1,7	1,0	1,1	1,7	1,1	1,3	1,4	1,4	1,3	1,3	1,6
Großbritannien	1,8	1,9	1,9	1,9	2,0	1,8	1,6	1,7	1,8	1,9	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9
Schweiz	0,4	0,2	0,3	0,6	0,6	0,3	0,0	0,2	0,0	0,2	0,4	0,2	0,2	0,2	0,7

WIRTSCHAFTSWACHSTUM IN % GG. VORJAHR



Quelle: Prognose: DZ BANK

VERBRAUCHERPREISE IN % GG. VORJAHR

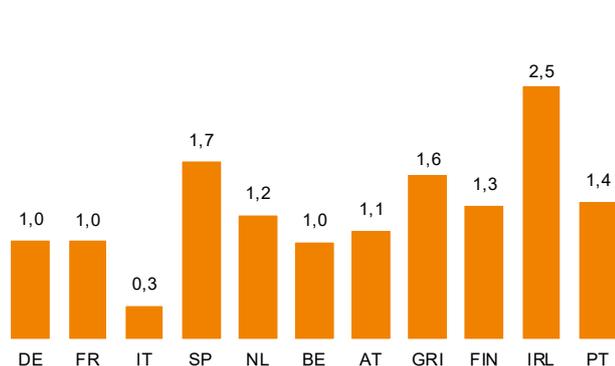


Quelle: Prognose: DZ BANK

## ÜBERSICHT EUROLÄNDER

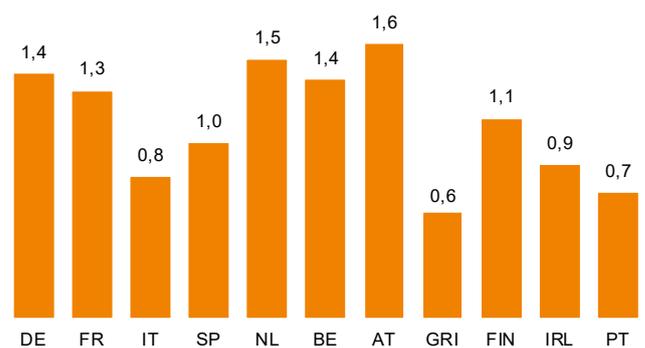
	2019	2020	2021	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
<b>Euroraum</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	0,9	1,2	0,8	0,9	1,0	1,0
Inflation (in % gg. Vj.)	1,2	1,3	1,3	1,3	1,1	1,3	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,0	-1,0	-1,1				
Schuldenstand (in % des BIP)	86,0	85,1	84,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	3,4	3,3	3,3				
<b>Deutschland</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,6	1,0	1,1	0,1	0,6	0,7	0,8
Inflation (in % gg. Vj.)	1,3	1,4	1,4	1,7	1,1	1,3	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,8	0,4	0,1				
Schuldenstand (in % des BIP)	59,0	57,0	56,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	7,3	6,5	6,3				
<b>Frankreich</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,2	1,0	1,3	1,0	0,9	0,9	1,0
Inflation (in % gg. Vj.)	1,2	1,3	1,3	1,2	1,3	1,3	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-3,1	-2,3	-2,2				
Schuldenstand (in % des BIP)	99,1	99,2	99,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,7	-0,4	-0,6				
<b>Italien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	0,2	0,3	0,7	0,3	0,3	0,3	0,5
Inflation (in % gg. Vj.)	0,6	0,8	1,2	0,6	0,7	0,8	1,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,3	-2,4	-2,7				
Schuldenstand (in % des BIP)	136,2	136,4	136,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	2,7	1,5	2,1				
<b>Spanien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,1	1,7	1,5	1,9	1,8	1,8	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	0,8	1,0	1,2	1,1	0,8	1,0	1,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,3	-2,0	-1,8				
Schuldenstand (in % des BIP)	96,0	94,5	93,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,8	1,5	1,1				
<b>Niederlande</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,7	1,2	1,4	1,3	1,2	1,1	1,2
Inflation (in % gg. Vj.)	2,7	1,5	1,5	1,7	1,5	1,3	1,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,1	0,3	0,2				
Schuldenstand (in % des BIP)	49,5	48,0	46,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	10,5	10,0	9,4				

WIRTSCHAFTSWACHSTUM IN % GG. VORJAHR (2020)



Quelle: Prognose: DZ BANK

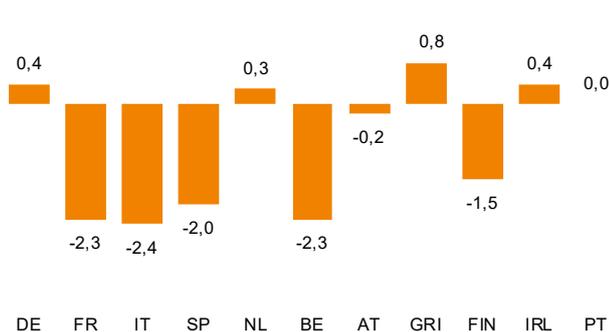
VERBRAUCHERPREISE IN % GG. VORJAHR (2020)



Quelle: Prognose: DZ BANK

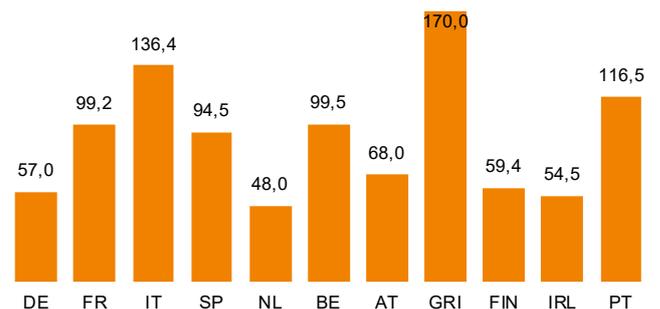
	2019	2020	2021	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
<b>Belgien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,3	1,0	1,0	1,1	1,0	0,8	1,0
Inflation (in % gg. Vj.)	1,4	1,4	1,4	1,4	1,1	1,3	1,6
Budgetsaldo (in % des BIP)	-2,1	-2,3	-2,3				
Schuldenstand (in % des BIP)	99,5	99,5	99,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,0	-1,8	-1,1				
<b>Österreich</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	1,1	1,6	0,7	0,9	1,2	1,4
Inflation (in % gg. Vj.)	1,5	1,6	1,7	1,5	1,5	1,6	1,6
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,1	-0,2	-0,1				
Schuldenstand (in % des BIP)	70,4	68,0	66,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	1,9	1,3	1,2				
<b>Griechenland</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,6	1,6	1,6	2,0	1,5	1,5	1,4
Inflation (in % gg. Vj.)	0,5	0,6	0,9	0,3	0,5	0,8	0,7
Budgetsaldo (in % des BIP)	1,3	0,8	0,9				
Schuldenstand (in % des BIP)	175,4	170,0	165,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-1,7	-1,6	-1,0				
<b>Finnland</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	1,3	1,1	1,8	1,3	1,1	1,1
Inflation (in % gg. Vj.)	1,1	1,1	1,4	1,0	1,1	1,2	1,3
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,1	-1,5	-1,7				
Schuldenstand (in % des BIP)	59,2	59,4	60,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,8	0,7	0,0				
<b>Irland</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	5,4	2,5	3,3	2,1	2,2	2,6	3,0
Inflation (in % gg. Vj.)	0,8	0,9	1,5	0,5	0,7	1,1	1,2
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,2	0,4	0,5				
Schuldenstand (in % des BIP)	59,0	54,5	53,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	3,5	3,0	2,5				
<b>Portugal</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,9	1,4	1,5	1,4	1,2	1,3	1,5
Inflation (in % gg. Vj.)	0,3	0,7	1,0	0,5	0,5	0,9	0,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-0,2	0,0	0,0				
Schuldenstand (in % des BIP)	119,0	116,5	113,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,7	-0,6	-0,6				

BUDGETSALDO IN % VOM BIP (2020)



Quelle: Prognose: DZ BANK

SCHULDENSTAND IN % VOM BIP (2020)



Quelle: Prognose: DZ BANK

## WEITERE LÄNDER

	2019	2020	2021	Q1 20	Q2 20	Q3 20	Q4 20
<b>Norwegen</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,1	1,8	1,9	1,5	1,8	2,3	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	2,3	1,9	2,2	1,8	1,9	2,0	1,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	6,0	5,0	5,5				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	5,8	5,5	6,0				
<b>Schweden</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,4	1,2	1,4	1,0	1,1	1,0	0,8
Inflation (in % gg. Vj.)	1,8	1,7	1,8	1,7	1,7	1,8	1,6
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,8	0,4	0,7				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	3,2	3,0	3,2				
<b>Polen</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	4,2	3,1	3,3	3,3	3,2	2,7	3,1
Inflation (in % gg. Vj.)	2,0	2,2	2,0	2,8	2,2	1,9	2,0
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,8	-1,5	-1,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-0,6	-1,2	-1,0				
<b>Tschechien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,5	2,0	2,4	1,9	1,7	2,0	2,3
Inflation (in % gg. Vj.)	2,4	2,1	2,1	2,2	2,1	1,9	2,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,2	-0,3	-0,3				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,3	0,2	0,1				
<b>Ungarn</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	4,9	2,8	2,6	3,4	2,9	2,4	2,4
Inflation (in % gg. Vj.)	3,3	3,1	3,1	3,1	3,0	3,0	3,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,9	-1,8	-1,9				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	0,7	0,4	0,6				
<b>Türkei</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	-0,6	1,3	2,5	1,0	0,3	1,6	2,1
Inflation (in % gg. Vj.)	15,4	10,0	10,0	12,7	10,7	8,5	8,4
Budgetsaldo (in % des BIP)	-4,2	-2,5	-3,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,3	-3,0	-3,1				
<b>Kanada</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,5	1,3	1,6	1,6	1,1	1,3	1,4
Inflation (in % gg. Vj.)	2,0	1,9	1,9	2,0	1,6	1,8	2,1
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,2	-1,2	-1,0				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,8	-2,8	-3,0				
<b>Australien</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,9	2,2	2,2	2,4	2,4	2,1	1,8
Inflation (in % gg. Vj.)	1,6	1,8	1,9	1,8	1,8	1,9	1,9
Budgetsaldo (in % des BIP)	-1,4	-1,5	-1,6				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-2,4	-2,3	-2,6				
<b>Neuseeland</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	2,4	2,3	2,4	1,6	1,6	2,5	3,3
Inflation (in % gg. Vj.)	1,6	1,7	1,8	1,6	1,7	1,7	1,7
Budgetsaldo (in % des BIP)	0,8	0,5	0,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	-4,2	-4,0	-3,7				
<b>Russland</b>							
Wirtschaftswachstum (in % gg. Vj.)	1,0	1,2	1,4	1,3	1,2	1,2	1,0
Inflation (in % gg. Vj.)	4,6	4,2	3,6	4,1	4,2	4,2	4,3
Budgetsaldo (in % des BIP)	2,4	1,7	1,4				
Leistungsbilanz (in % des BIP)	6,5	6,3	6,0				

## WACHSTUM WELTWEIT

(BIP-Wachstum in % ggü. Vorjahr)

Region	Gewicht (2018)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>USA</b>	15,3	2,4	2,9	2,3	1,9	1,8
<b>EWU</b>	11,5	2,5	1,9	1,2	0,9	1,2
<b>Japan</b>	4,0	1,9	0,8	0,8	0,3	0,7
<b>Asien</b>	34,7	6,2	6,2	5,2	5,4	5,4
China	53,8	6,8	6,6	6,1	5,9	5,8
Indien	22,4	6,9	7,4	5,1	6,5	6,6
Indonesien	7,5	5,1	5,2	4,8	4,6	4,8
Korea	4,6	3,1	2,7	1,7	2,0	2,2
Malaysia	2,1	5,9	4,7	4,1	4,2	4,5
Philippinen	2,0	6,7	6,2	5,3	4,9	5,3
Thailand	2,8	4,0	4,1	2,4	2,1	2,2
Hongkong	1,0	3,7	3,0	-0,2	1,3	1,3
Singapur	1,2	3,9	3,1	0,5	1,0	1,3
Taiwan	2,6	3,1	2,6	1,7	1,7	2,0
nachr: Asien ohne China		5,6	5,7	4,1	4,8	5,0
<b>Lateinamerika*</b>	5,9	1,7	1,4	0,5	1,0	1,5
Argentinien	9,4	2,7	-2,5	-3,5	-2,3	1,0
Brasilien	40,8	1,3	1,1	0,8	1,3	1,5
Chile	5,8	1,5	4,0	2,5	2,7	2,7
Kolumbien	9,0	1,4	2,6	2,5	2,3	2,4
Mexiko	30,9	2,1	2,1	0,4	0,8	1,1
Venezuela	4,0	-13,4	-18,5	-34,1	-1,2	1,0
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	1,8	5,2	4,6	3,9	2,9	3,0
Polen	50,2	4,9	5,1	4,2	3,1	3,3
Rumänien	21,7	7,0	4,1	3,6	3,1	2,8
Tschechien	16,4	4,4	3,0	2,5	2,0	2,4
Ungarn	12,8	4,3	5,1	4,9	2,8	2,6
<b>Sonstige Industrieländer</b>	6,3	2,4	2,0	1,5	1,4	1,5
Großbritannien	35,4	1,9	1,4	1,3	1,0	1,0
Schweden	6,4	2,7	2,4	1,4	1,2	1,4
Norwegen	4,7	2,3	1,3	1,1	1,8	1,9
Dänemark	3,6	2,3	1,5	1,8	1,6	1,8
Schweiz	6,5	1,9	2,8	0,8	0,9	1,2
Kanada	22,0	3,0	1,9	1,5	1,3	1,6
Australien	15,0	2,4	2,7	1,9	2,2	2,2
Neuseeland	2,4	2,7	2,8	2,4	2,3	2,4
Israel	4,0	3,5	3,4	2,9	2,7	3,0
<b>Übrige Länder</b>	20,3	2,7	2,2	1,3	1,9	2,1
Russland	15,4	1,7	2,2	1,0	1,2	1,4
Südafrika	2,9	1,4	0,8	0,7	1,3	1,6
Türkei	7,8	7,5	2,8	-0,6	1,3	2,5
Rest	73,9	2,5	2,1	1,6	2,2	2,2
<b>Welt*</b>	99,7	3,7	3,5	2,8	2,9	3,0

\*ohne Venezuela

## INFLATION WELTWEIT

(Verbraucherpreise in % ggü. Vorjahr)

Region	Gewicht (2018)	2017	2018	2019	2020	2021
<b>USA</b>	15,3	2,1	2,4	1,8	2,0	2,0
<b>EWU</b>	11,5	1,5	1,8	1,2	1,3	1,3
<b>Japan</b>	4,0	0,5	1,0	0,6	0,9	0,7
<b>Asien</b>	34,7	2,1	2,6	2,7	3,1	2,6
China	53,8	1,6	2,1	2,8	3,1	2,0
Indien	22,4	3,3	3,9	3,5	4,2	3,9
Indonesien	7,5	3,8	3,2	3,1	3,0	3,5
Korea	4,6	1,9	1,5	0,7	1,1	1,6
Malaysia	2,1	3,8	1,0	0,8	1,5	2,0
Philippinen	2,0	2,9	5,3	3,3	3,1	4,1
Thailand	2,8	0,7	1,1	1,2	1,6	1,6
Hongkong	1,0	1,5	2,4	2,6	2,8	2,6
Singapur	1,2	0,6	0,4	0,6	0,6	1,0
Taiwan	2,6	0,6	1,4	0,5	0,2	2,0
<b>Lateinamerika*</b>	5,9	6,3	6,7	8,5	6,9	6,3
Argentinien	9,4	26,5	34,3	59	44	36
Brasilien	40,8	3,5	3,7	3,6	3,6	3,7
Chile	5,8	2,2	2,3	2,3	2,8	3,0
Kolumbien	9,0	4,3	3,2	3,4	3,0	3,2
Mexiko	30,9	6,0	4,9	3,6	3,3	3,6
Venezuela	4,0	983	1.005.131	19.445	722	36
<b>Mittel- und Osteuropa</b>	1,8	1,8	2,3	2,7	2,5	2,5
Polen	50,2	1,6	1,2	2,0	2,2	2,0
Rumänien	21,7	1,3	4,6	4,0	3,1	3,6
Tschechien	16,4	2,4	2,0	2,4	2,1	2,1
Ungarn	12,8	2,4	2,9	3,3	3,1	3,1
<b>Sonstige Industrieländer</b>	6,3	1,9	2,1	1,7	1,7	1,8
Großbritannien	35,4	2,7	2,5	1,8	1,9	1,9
Schweden	6,4	1,9	2,0	1,8	1,7	1,8
Norwegen	4,7	1,9	3,0	2,3	1,9	2,2
Dänemark	3,6	1,1	0,8	0,9	1,1	1,4
Schweiz	6,5	0,5	0,9	0,4	0,2	0,3
Kanada	22,0	1,6	2,3	2,0	1,9	1,9
Australien	15,0	1,9	1,9	1,6	1,8	1,9
Neuseeland	2,4	1,9	1,6	1,6	1,7	1,8
Israel	4,0	0,2	0,8	0,9	0,7	1,9
<b>Übrige Länder</b>	20,3	7,7	9,3	8,3	8,0	7,9
Russland	15,4	3,7	2,9	4,6	4,2	3,6
Südafrika	2,9	5,2	4,5	4,3	4,9	5,1
Türkei	7,8	11,1	16,3	15,4	10,0	10,0
Rest	73,9	8,3	10,0	8,5	8,7	8,7
<b>Welt*</b>	99,7	3,4	4,0	3,7	3,7	3,5

\*ohne Venezuela

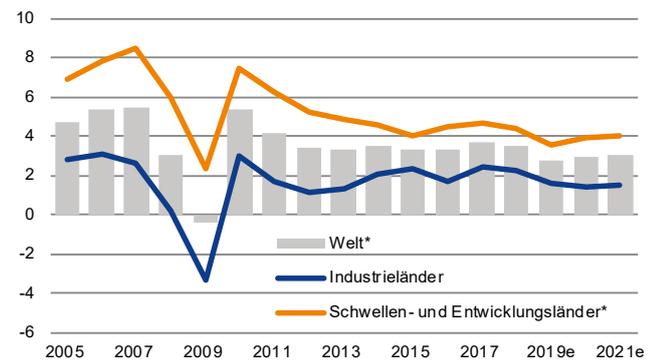
## INDUSTRIE-, SCHWELLEN- UND ENTWICKLUNGSLÄNDER

### Jahresdaten mit Prognosen

	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021
<b>BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorjahr</b>							
Welt*	3,3	3,3	3,7	3,5	2,8	2,9	3,0
Industrieländer	2,4	1,7	2,5	2,3	1,6	1,4	1,5
Schwellen- und Entwicklungsländer*	4,0	4,5	4,6	4,4	3,6	3,9	4,1
<b>Inflationsrate</b>							
Welt*	3,2	3,3	3,4	4,0	3,7	3,7	3,5
Industrieländer	0,3	0,8	1,7	2,0	1,4	1,6	1,6
Schwellen- und Entwicklungsländer*	5,3	5,1	4,6	5,3	5,3	5,2	4,7

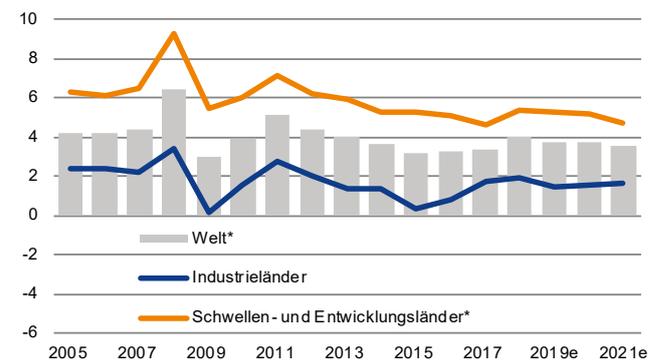
\*ohne Venezuela

### JÄHRLICHES WACHSTUM WELTWEIT



Quelle: Prognose: DZ BANK Research

### JÄHRLICHE INFLATION WELTWEIT



Quelle: Prognose: DZ BANK Research

### Quartalsverlauf (Ist-Werte)

	2018 18 Q1	Q2	Q3	Q4	2019 19 Q1	Q2	Q3	Q4
<b>BIP-Zuwachs in % gegenüber Vorjahr</b>								
Welt*	3,9	3,8	3,5	3,2	3,0	2,8	2,7	
Industrieländer	2,6	2,6	2,2	1,8	1,9	1,6	1,6	
Schwellen- und Entwicklungsländer*	4,8	4,6	4,3	4,1	3,7	3,7	3,5	
<b>Inflationsrate</b>								
Welt*	3,7	3,9	4,2	4,0	3,7	4,0	3,8	
Industrieländer	1,7	2,0	2,2	1,9	1,4	1,5	1,3	
Schwellen- und Entwicklungsländer*	5,1	5,2	5,5	5,5	5,3	5,6	5,5	

\*ohne Venezuela

## G3-ZINSEN, WECHSELKURSE UND ROHSTOFFE

	15.11.2019	+ 3 Monate	+ 6 Monate	+ 12 Monate	Ende 2020
<b>US-Zinsen</b>					
Leitzins (Fed Funds Target)	1,75	1,75	1,50	1,50	1,25
3-Monats-Satz (Libor)	1,91	1,85	1,60	1,55	1,30
10-Jahres-Rendite *	1,84	1,70	1,40	1,20	1,20
<b>EWU-Zinsen</b>					
Leitzins (EZB-Repo-Satz)	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Satz (Euribor)	-0,40	-0,45	-0,45	-0,45	-0,45
10-Jahres-Rendite	-0,34	-0,30	-0,50	-0,50	-0,50
<b>Japan-Zinsen</b>					
Overnight target rate	-0,10	-0,15	-0,15	-0,15	-0,15
3-Monats-Satz (Tibor)	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
10-Jahres-Rendite *	-0,07	-0,20	-0,25	-0,25	-0,25
<b>Wechselkurse</b>					
USD pro EUR	1,10	1,10	1,10	1,12	1,12
JPY pro USD	109	106	103	105	105
JPY pro EUR	120	117	113	118	118
<b>Rohstoffe</b>					
Brent-Rohöl (USD/Barrel)	62,5	62,0	60,0	55,0	55,0
Gold (USD/Unze)	1463,9	1475	1500	1600	1600

## NACHRICHTLICH: CONSENSUS-PROGNOSEN

Umfrage vom 11.11.2019	aktuell	+ 3 Monate	+ 12 Monate
US-3-Monats-Zins (Treasury Bill)	1,91	1,55	1,56
US-10-Jahres-Rendite	1,84	1,86	2,03
Euro-3-Monats-Zins (Euribor)	-0,40	-0,45	-0,43
Euro-10-Jahres-Rendite	-0,30	-0,45	-0,33
Yen-3-Monats-Zins (Cert of Deposit)	-0,11	0,04	0,04
Yen-10-Jahres-Rendite	-0,02	-0,15	-0,08
USD pro EUR	1,10	1,11	1,14
JPY pro USD	107	107	105

\* bei halbjährlicher Zinszahlung

## ZINSEN WELTWEIT

	15.11.2019	+ 3 Monate	+ 6 Monate	+ 12 Monate
<b>Leitzinsen</b>				
USA (FF target)	1,75	1,75	1,50	1,50
EWU (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
Japan (O/N target)	-0,10	-0,15	-0,15	-0,15
<b>3-Monats-Zinsen</b>				
USA (Libor)	1,91	1,85	1,60	1,55
EWU (Euribor)	-0,40	-0,45	-0,45	-0,45
Japan (Tibor)	-0,11	-0,10	-0,10	-0,10
Australien	0,69	0,75	0,80	0,90
Großbritannien (Libor)	0,79	0,70	0,70	0,60
Kanada	1,97	1,80	1,40	1,40
Neuseeland	1,24	1,10	1,25	1,30
Norwegen (Oibor)	1,86	1,80	1,80	1,80
Polen (Wibor)	1,61	1,70	1,70	1,70
Schweden (Stibor)	0,04	0,25	0,25	0,25
Schweiz (Libor)	-0,70	-0,75	-0,75	-0,75
Südafrika (Jibar)	6,80	6,80	6,55	6,55
Tschechien (Pribor)	2,18	2,15	2,15	2,15
Türkei	13,48	12,00	11,00	9,00
Ungarn (Bubor)	0,19	0,20	0,20	0,20
<b>10-Jahres-Renditen</b>				
USA *	1,84	1,70	1,40	1,20
EWU	-0,34	-0,30	-0,50	-0,50
Japan *	-0,07	-0,20	-0,25	-0,25
Australien *	1,16	1,00	1,10	1,25
Großbritannien	0,73	0,80	0,60	0,30
Kanada *	1,47	1,20	1,10	1,00
Neuseeland *	1,40	1,20	1,15	1,25
Norwegen	1,47	1,40	1,40	1,50
Polen	2,06	2,30	2,40	2,60
Schweden	0,00	0,05	0,10	0,20
Schweiz	-0,51	-0,40	-0,60	-0,50
Südafrika *	9,08	9,10	9,20	8,80
Tschechien	1,49	1,70	1,80	2,00
Türkei	12,42	12,00	11,00	10,00
Ungarn	2,01	2,20	2,30	2,50

\* bei halbjährlicher Zinszahlung

## WECHSELKURSE WELTWEIT

		15.11.2019	+ 3 Monate	+ 6 Monate	+ 12 Monate
EWU / USA	USD pro EUR	1,10	1,10	1,10	1,12
	EUR pro USD	0,91	0,91	0,91	0,89
Japan	JPY pro EUR	119,7	117	113	118
	JPY pro USD	108,6	106	103	105
Australien	AUD pro EUR	1,62	1,64	1,62	1,60
	USD pro AUD	0,68	0,67	0,68	0,70
Großbritannien	GBP pro EUR	0,86	0,84	0,85	0,90
	USD pro GBP	1,29	1,31	1,29	1,24
Kanada	CAD pro EUR	1,46	1,45	1,44	1,47
	CAD pro USD	1,32	1,32	1,31	1,31
Neuseeland	NZD pro EUR	1,73	1,72	1,67	1,67
	USD pro NZD	0,64	0,64	0,66	0,67
Norwegen	NOK pro EUR	10,08	9,90	9,80	9,70
	NOK pro USD	9,15	9,00	8,91	8,66
Schweiz	CHF pro EUR	1,09	1,08	1,09	1,10
	CHF pro USD	0,99	0,98	0,99	0,98
Südafrika	ZAR pro EUR	16,28	16,50	16,50	16,24
	ZAR pro USD	14,77	15,00	15,00	14,50
Polen	PLN pro EUR	4,28	4,30	4,27	4,24
Schweden	SEK pro EUR	10,66	10,40	10,50	10,50
Tschechien	CZK pro EUR	25,6	25,6	25,5	25,3
Türkei	TRY pro EUR	6,35	6,38	6,60	6,72
Ungarn	HUF pro EUR	335	333	330	328

## 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 Aktualisierung 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 Mitgliedstaaten 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. Refinitiv, Bloomberg, VWD, IHS Markit), 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

1. 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.
2. 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.
3. 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.
4. 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.
5. 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 Wertpapiernebenleistungen.  
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.
6. 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 GmbH**

Weder IHS 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 IHS 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 IHS Markit-Daten oder für daraus entstehende (unmittelbare oder mittelbare) Schäden.

Seitens IHS 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 IHS 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.**