Sparkasse
Harburg-Buxtehude

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur 2-7 Zinsen und Renditen 8-9 Aktien 10-11 Emerging Markets 12
Währungen 13-15 Rohstoffe 16-17 Szenarien 18 Zinsen und Renditen Industrieländer 19

Februar / März 2018

Zurück auf dem Boden der Tatsachen.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die vergangenen Tage haben gleich zwei altbekannte Weisheiten wieder aufs Neue bestätigt. Zum einen: Aktienkurse schwanken und können auch mal kräftig fallen. Und zum anderen: Demokratie lebt von Kompromissen, und die sind manchmal wenig erquicklich.

Fangen wir mit den Aktienmärkten an. Die Anleger hatten sich so schön an die neue Welt gewöhnt: eine fast stetige Aufwärtsbewegung der Aktienkurse mit ungewöhnlich niedrigen Schwankungen. Die Basis dafür lieferten die Notenbanken und die solide Weltwirtschaft. Die Aussicht auf niedrige Zinsen für sehr lange Zeit und ausgezeichnete Absatzperspektiven sorgten für ein stabiles Gewinnwachstum der Unternehmen und schufen damit die Grundlage für Aktienkursanstiege auf breiter Front. Doch plötzlich kommen erstmals seit Jahren Inflationssorgen auf, und das Postkartenidyll bekommt Risse. Zwar ist weiterhin von deutlich höheren Inflationsraten wenig zu sehen. Aber die Tatsache, dass in den USA die Löhne etwas stärker steigen und in Deutschland die Tariflohnabschlüsse über den Erwartungen liegen, hat den Märkten klar gemacht, dass mit der Rückkehr der Inflation die Zeit der ultra-lockeren Geldpolitik definitiv zu Ende gehen wird. Die Folge: deutlich steigende Renditen für Staatsanleihen und verunsicherte Aktienmärkte.

Nun ist die Erwartung zwar zutreffend, dass die Notenbanken mit ihrer Geldpolitik langsam zur Normalität zurückkehren. Aber sie werden dies wie geplant mit größter Bedacht und ohne Eile tun. Zugleich läuft die Weltkonjunktur weiterhin auf Hochtouren, und es gibt keine Signale für eine spürbare Abschwächung dieser Dynamik. Insofern besteht kein Grund zur Panik. Vielmehr sind die seit Ende Januar rückläufigen Aktienkurse die seit längerem erwartete und überfällige Korrektur. Diese wird begrenzt bleiben und dank der fundamental intakten Rahmenbedingungen in eine erneute Aufwärtsbewegung münden.

Das zweite Thema beschäftigt im Augenblick die Märkte kaum, dafür umso mehr die Ökonomen. In Deutschland haben sich die Union und die SPD auf einen Koalitionsvertrag für eine Neuauflage der Großen Koalition geeinigt. Wer gehofft hatte, die neue Regierung würde die guten Zeiten mit kräftigem Wachstum, sinkender Staatsschuldenquote und historisch niedriger Arbeitslosigkeit dafür nutzen, wachstumsstärkende und zukunftsweisende Reformen anzupacken, wurde enttäuscht. Mit Blick auf ihre jeweilige Wählerschaft haben sich die Verhandlungspartner auf gesichtswahrende Kompromisse verständigt, die allerdings aus ökonomischer Sicht mittel- bis langfristig das Wachstumspotenzial verringern dürften.

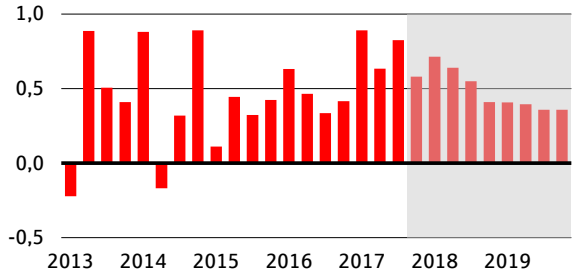
Kurzfristig bleiben die Aussichten jedoch für die deutsche wie auch für die Weltwirtschaft gut genug, dass angesichts der außergewöhnlich niedrigen Zinsen gerade die risikobehafteten Anlageklassen bessere Renditechancen bieten als festverzinsliche Anlagen. Letztere gleichen nicht einmal die Inflation aus und können dadurch auch keine positive reale Verzinsung bieten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

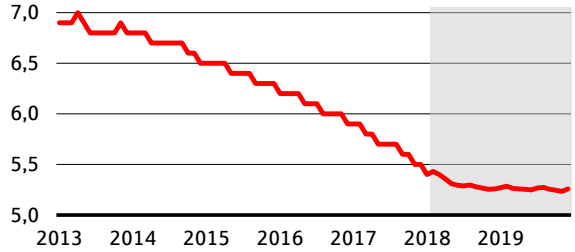
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



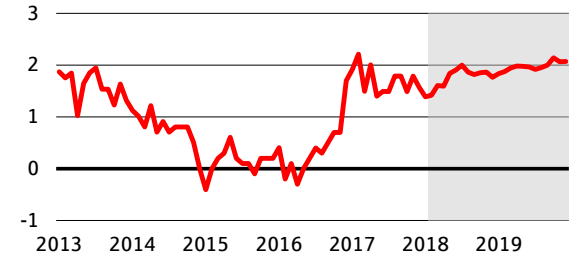
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,2	2,6	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,7	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	1,2	0,7	0,7
Schuldenstand des Staates*	64,8	61,2	57,9
Leistungsbilanzsaldo*	7,9	7,9	7,3
	Nov 17	**Dez 17**	**Jan 18**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,6	1,4
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	5,5	5,5	5,4
ifo Geschäftsklima (Punkte)	117,6	117,2	117,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

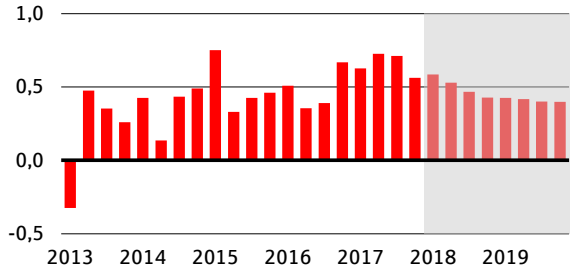
Die Konjunktur in Deutschland verläuft weiterhin solide. Nicht alles glänzt – wie zuletzt die Umsätze im Einzelhandel oder die Produktion im Bau –, aber unterm Strich kommt dennoch ein ordentliches Wachstum im vierten Quartal heraus. Ein Ende des Aufschwungs ist derzeit nicht in Sicht: Die globale Konjunktur läuft, und die Binnenwirtschaft wird mit für deutsche Verhältnisse hohen Lohnabschlüssen unterfüttert. In diesem Umfeld stört auch die jüngste Eurostärke kaum. Solange die globale Konjunktur läuft, spielt der Euro nur eine untergeordnete Rolle. Auch die schwierige Regierungsbildung tritt in den Hintergrund. Was der Koalitionsvertrag für die Volkswirtschaft bedeutet, wird man erst in einigen Jahren sehen.

Perspektiven

Die deutsche Konjunktur läuft auf Hochtouren. Zunehmend kommt es daher zu Knappheitserscheinungen. Unternehmen berichten von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen. Diese haben sich bislang aber weder in der Lohn- noch in der Inflationsentwicklung niedergeschlagen. Der kräftige Aufschwung beruht anders als in früheren Jahren auf zwei Standbeinen: Die Binnenwirtschaft – das Sorgenkind der vergangenen Dekade – bildet das Fundament des Aufschwungs. Eine hervorragende Arbeitsmarktentwicklung paart sich mit moderaten Lohnzuwächsen und einer verhaltenen Inflation. Zwar ist bei einem anhaltenden Aufschwung mit höheren Lohnzuwächsen zu rechnen, doch die Inflationsrate dürfte ebenfalls zulegen, sodass im Vergleich zu 2017 keine stärkeren Impulse vom Konsum ausgehen dürften. Daneben profitiert die Exportwirtschaft vom globalen Wachstum, das zwar nicht so kräftig ist wie in der Zeit vor der globalen Finanzkrise. Da die globale Entwicklung aber außergewöhnlich synchron läuft und auf ein gutes binnenwirtschaftliches Fundament stößt, spielt das keine hemmende Rolle. Letztlich vollzieht sich dieser Aufschwung ohne großes Zutun der Politik. Seit den Arbeitsmarkt- und Sozialreformen der Agenda-2010-Zeit kamen in diesen Bereichen keine weiteren positiven Reformimpulse mit Blick auf Flexibilisierung, Wettbewerbsfähigkeit und demographische Entwicklung. Jetzt wäre die richtige Zeit, mittels weiterer Reformschritte das Wachstum in der Zukunft abzusichern.

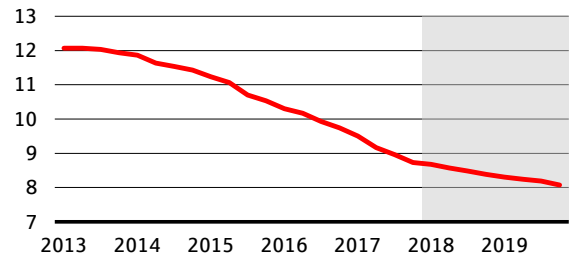
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



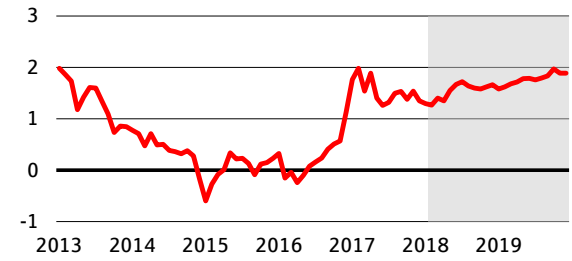
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,5	2,3	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,5	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-1,1	-1,0	-0,9
Schuldenstand des Staates*	87,1	85,1	83,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,0	2,9
	Nov 17	**Dez 17**	**Jan 18**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,4	1,3
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	8,7	8,7	
Economic Sentiment (Punkte)	114,0	115,3	114,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

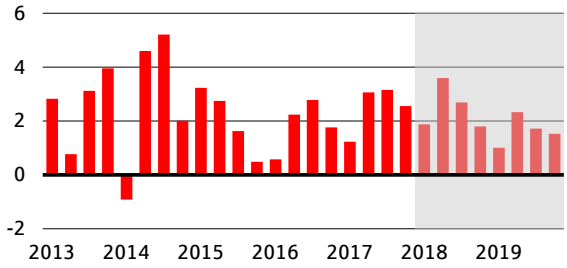
Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2017 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Die europäische Wirtschaft zeigte sich im vierten Quartal 2017, wie auch schon im gesamten Jahresverlauf, immun gegenüber zahlreichen politischen Unsicherheitsfaktoren. Die Europäische Währungsunion steht auf einem breiten und soliden Wachstumsfundament. Unter den vier großen EWU-Ländern weist derzeit Spanien mit 0,7 % qoq das höchste Wachstum aus. Der Konflikt um die katalonische Unabhängigkeit hat bislang keine Bremsspuren hinterlassen. Die französische Wirtschaft konnte um 0,6 % qoq zulegen. Für Deutschland und Italien ist ebenfalls mit positiven Wachstumsbeiträgen zu rechnen. Das Gesamtjahr 2017 brachte mit einem Plus von 2,5 % das höchste Jahreswachstum seit zehn Jahren.

Perspektiven

Euroland wächst zurzeit mit spürbar mehr als „Normalgeschwindigkeit". Der Aufschwung steht dabei auf einem breiten Fundament. Auch die Peripheriestaaten befinden sich inzwischen in einer stabilen Aufwärtsbewegung. Die Volkswirtschaften profitieren von einer sehr lockeren Geldpolitik, soliden Impulsen durch die Weltwirtschaft und einer Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosenquote könnte früher oder später zu stärker steigenden Löhnen und damit zu aufkommendem Inflationsdruck führen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Schuldenkrise sind weiterhin mühsam. Sie werden noch einige Zeit benötigen. Dies betrifft vor allem den Schuldenabbau und die Strukturreformen. Beide kommen nur schleppend voran. Die Schuldenstandsquoten auf den in den Maastricht-Kriterien definierten Zielwert von 60 % zu reduzieren, scheint für die meisten Länder in den kommenden Jahren unerreichbar. In Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland wurden zwar einige Strukturreformen angestoßen, aber der Weg hin zu soliden Staatsfinanzen ist noch weit.

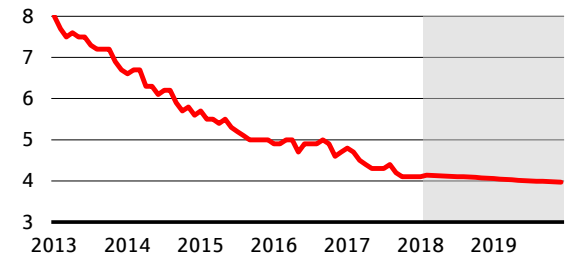
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquart., saisonber., ann.)



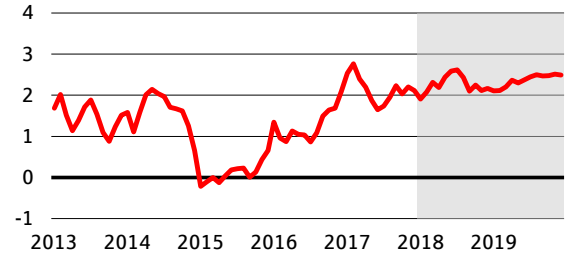
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,3	2,7	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,8	-4,5	-5,0
Schuldenstand des Staates*	103,0	101,9	102,4
Leistungsbilanzsaldo*	-2,3	-2,5	-2,5
	Nov 17	**Dez 17**	**Jan 18**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	2,1	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	4,1	4,1	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,2	59,3	59,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	128,6	123,1	125,4

* in % des nom. BIP; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prog. DekaBank (P)

Im Fokus

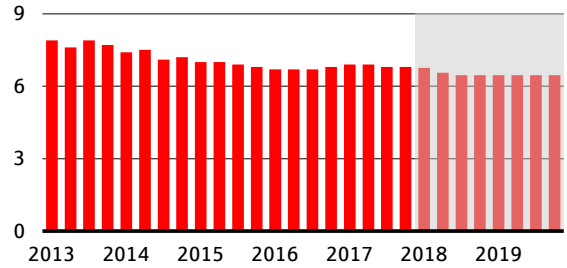
Die US-Wirtschaft hat sich auch im Schlussquartal des Jahres 2017 gut entwickelt. Nach vorläufiger Berechnung nahm in diesem Zeitraum das Bruttoinlandsprodukt gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 2,6 % zu. Vor allem die starke private Konsumdynamik überraschte positiv. Dies geschah allerdings auf Kosten eines deutlichen Rückgangs der Sparquote. Auffallend niedrig waren die Lagerinvestitionen. Von der entsprechenden Gegenbewegung dürfte im ersten Halbjahr 2018 ein zusätzlicher Wachstumsimpuls ausgehen, der bislang nicht in unserer Prognose enthalten war. Die jüngsten Inflations- und Lohnindikatoren deuteten an, dass sich die Niedriginflationsphase langsam ihrem Ende zuneigt. Von einer übertriebenen Preisentwicklung kann allerdings nicht gesprochen werden.

Perspektiven

Der seit Mitte 2009 laufende konjunkturelle Aufschwung mündet nun in seine Spätphase. Dies ist die Folge der Vollauslastung am Arbeitsmarkt. So ist die Arbeitslosenquote unter ihr gleichgewichtiges Niveau gefallen. Darüber hinaus deutet die inzwischen weitgehend geschlossene Produktionslücke auf voll ausgelastete volkswirtschaftliche Kapazitäten hin. Entsprechend ist die Zentralbank bestrebt, die Geldpolitik wieder in den neutralen Bereich zurückzuführen. Üblicherweise finden sich in solch einer Spätphase erste Anzeichen stärker steigender Inflationsraten oder übertriebener Bewertungen an den Kapitalmärkten. Mit diesen Anzeichen würde die Gefahr eines Endes des Konjunkturaufschwungs und damit die Wahrscheinlichkeit einer Rezession ansteigen. Die Trägheit des bisherigen zyklischen Ablaufs in diesem Aufschwung ist ein Indiz dafür, dass die Spätphase des Aufschwungs länger als sonst üblich andauern könnte. Daher erscheinen die Rezessionsgefahren für den Zeitraum 2018/2019 als gering. Eine zusätzliche Besonderheit dieses Aufschwungs ist, dass die Regierung Steuersenkungen für Unternehmen und private Haushalte zu einem Zeitpunkt vornimmt, zu dem es kaum noch freie Kapazitäten gibt. Zwar gehen von der Steuerreform wohl nur geringe Wachstumsimpulse aus. Diese könnten jedoch ausreichen für ein Überschießen der wirtschaftlichen Entwicklung, was wiederum die Rezessionsgefahren für die Folgejahre erhöhen würde.

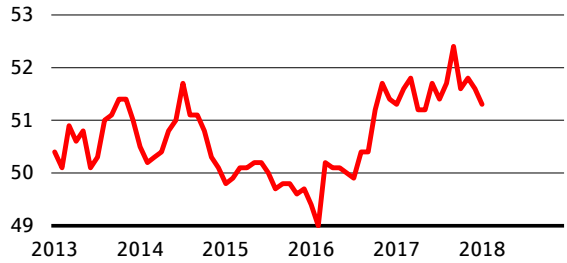
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



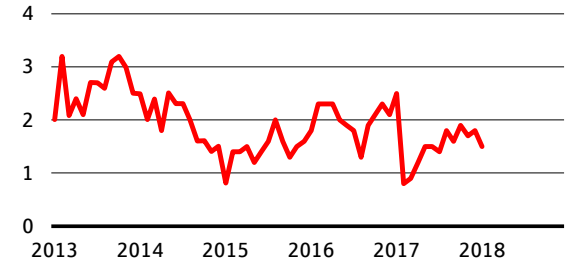
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2017P	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,9	6,6	6,4
Finanzierungssaldo*	-4,3	-4,4	-4,4
Schuldenstandsquote*	18,7	21,6	24,4
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,1	1,0
	Nov 17	**Dez 17**	**Jan 18**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,8	1,5
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,1	6,2	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,8	51,6	51,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

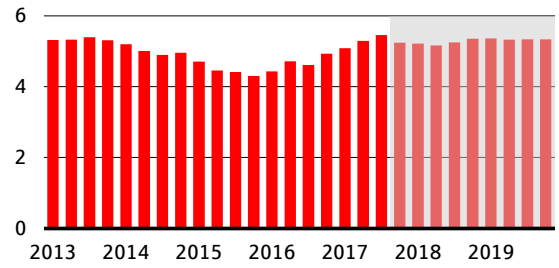
Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal um 6,8 % gegenüber dem Vorjahrjahreszeitraum gewachsen. Im Gesamtjahr 2017 lag der Anstieg bei 6,9 %. Die stabile Entwicklung der Einkaufsmanagerindizes deutet darauf hin, dass die Konjunktur zu Beginn von 2018 kaum an Schwung verloren hat. Dies signalisieren auch die Außenhandelszahlen: Die Exporte stiegen im Januar um 11,1 % gegenüber dem Vorjahr, wobei das Wachstum bei technologieintensiven Produkten stärker war als bei arbeitsintensiven. Das rasante Importwachstum von 36,9 % war überzeichnet, weil es hier zu Nachholeffekten nach einer schwachen Entwicklung im Dezember und zu Vorzieheffekten wegen des anstehenden Neujahrsfestes kam. Rechnet man diese Verzerrungen heraus, bleibt immer noch eine kräftige Importdynamik, die für eine solide Inlandsnachfrage spricht. Das Wirtschaftswachstum steht auf breiter Basis.

Perspektiven

Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte alles daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten oberhalb von 6 % spricht. Zwar hat Staatspräsident Xi Jingping auf dem Parteikongress im Oktober das Ziel eines „qualitativen Wachstums“ hervorgehoben. Gleichzeitig soll aber auch die Stabilität bewahrt werden, was ein Zeichen dafür ist, dass man sich gegen deutlich rückläufige Wachstumsraten stemmen wird. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt durchaus Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren. Die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen und die Schwäche des US-Dollars haben zu einer Stabilisierung der Währungsreserven geführt. Wenn der US-Dollar aufgrund höherer US-Zinsen in den kommenden Monaten zulegt, dürfte der Renminbi trotz des guten Umfelds leicht gegenüber dem US-Dollar abwerten. Allerdings wird China den Renminbi nicht deutlich abwerten lassen, weil dies den sich abzeichnenden Handelsstreit mit den USA befeuern würde. Auch der Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm könnte zu neuen Spannungen zwischen China und den USA führen. Gleichzeitig versucht China, durch den Ausbau der Handelswege und eine Vertiefung der Wirtschaftsbeziehungen seinen internationalen Einfluss zu vergrößern. China stößt damit in einigen Ländern wirtschaftlich und diplomatisch in eine Lücke, die sich durch die kritische Haltung des Westens in Demokratie- und Menschenrechtsfragen aufgetan hat.

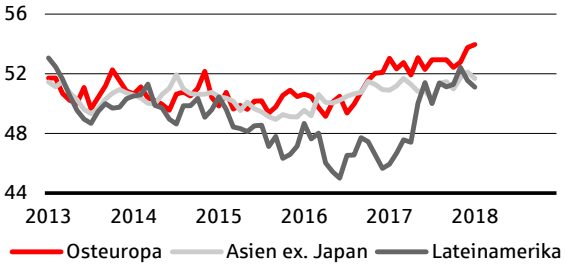
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



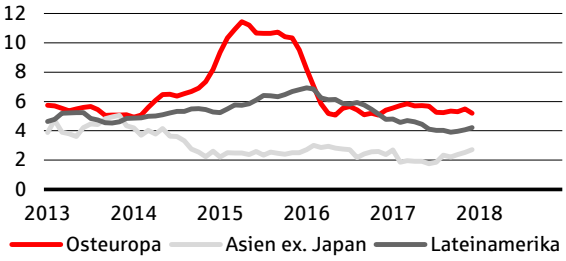
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2017P	2018P	2019P
Brasilien	1,1	2,6	2,6
Russland	1,5	1,7	1,8
Indien	6,4	7,4	7,6
China	6,9	6,6	6,4
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2017P**	**2018P**	**2019P**
Brasilien	3,4	3,6	4,2
Russland	3,7	3,4	4,6
Indien	3,3	5,2	4,3
China	1,6	2,3	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe haben in den Schwellenländern auf hohem Niveau leicht nachgegeben, während die Indizes für den Dienstleistungssektor auf ein 5-Jahres-Hoch stiegen. Auch die bislang veröffentlichten BIP-Zahlen für das vierte Quartal zeigen eine intakte Konjunkturdynamik an. Der Inflationsdruck nimmt langsam zu, wobei die Zentralbanken noch nicht unter starken Zugzwang stehen. In Südkorea, Malaysia, Tschechien und Rumänien wurden die Leitzinsen in den vergangenen Monaten angehoben, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten. Da gleichzeitig die Notenbanken in Brasilien, Russland, Kolumbien und Peru die Zinsen gesenkt haben, kann jedoch nicht von einer generellen geldpolitischen Straffung gesprochen werden. Auf politischer Ebene sind die Wahlen in Mexiko und Brasilien die wichtigsten Ereignisse der kommenden Monate.

Perspektiven

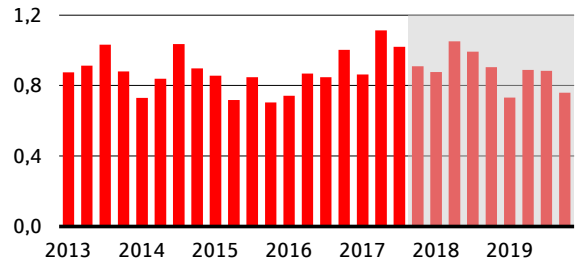
Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer hat an Kraft gewonnen und steht regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik deutlich stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Das abgeschwächte Kreditwachstum lastet auf der Nachfrage. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Angesichts dieser Belastungsfaktoren ist es erfreulich, dass sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen sollte. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine breit angelegte geldpolitische Straffung notwendig.

Risiken

Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Ein erschwerter Zugang zu Kapital würde auf dem Wirtschaftswachstum lasten. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Der Konflikt um das nordkoreanische Raketen- und Atomprogramm spitzt sich zu, doch bleiben Militärschläge gegen das Land lediglich ein Risikoszenario.

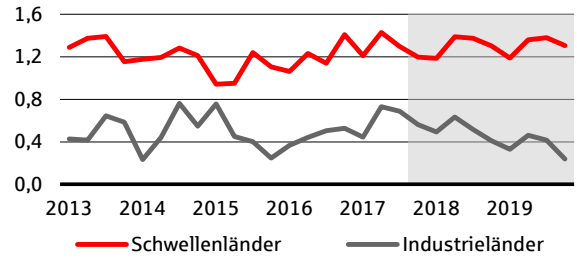
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal)



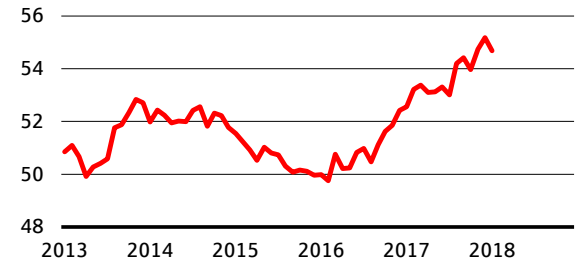
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2017P	2018P	2019P
Welt	3,7	3,8	3,5
Industrieländer	2,3	2,3	1,7
Schwellenländer	4,8	4,9	4,9
Mittel- und osteurop. Länder	3,7	3,0	2,8
Lateinamerika	1,7	2,3	2,3
Asien (ohne Japan)	6,1	6,2	6,1

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

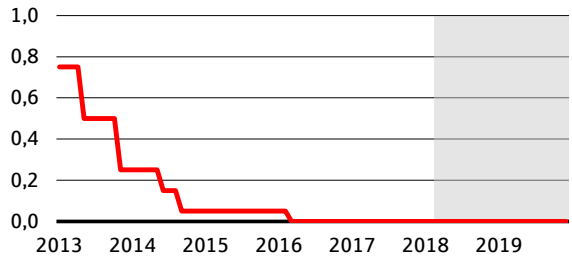
Wie lange hält die globale Stimmungseuphorie noch an? Im Januar gab es auf Unternehmensebene zumindest mal einen Dämpfer: Der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im Januar von 55,2 auf 54,7 Punkte. Dies war zwar kein ausgeprägter Rückgang, aber immerhin der stärkste seit August 2016. Ein anderes Signal ging hingegen vom globalen Einkaufsmanagerindex für Dienstleistungsunternehmen aus. Dieser verbesserte sich im Januar relativ deutlich von 54,5 auf 55,8 Punkte. Dies war der vierthöchste Wert in diesem globalen Aufschwung. Das Stimmungshoch blieb also auch im Januar bestehen. Dass es sich hierbei um eine Übertreibung handelt, wurde in diesem Monat erneut durch die globalen realwirtschaftlichen Daten untermauert. So hat beispielsweise die Dynamik der globalen Industrieproduktion sogar etwas nachgelassen und notiert mit einer Jahresveränderungsrate von knapp 4,5 % deutlich niedriger als es der globale Einkaufsmanagerindex nahelegen würde. Die Jahresveränderungsrate der globalen Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) sank im Dezember auf 2,5 % und damit exakt auf ihren langjährigen Durchschnittswert.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich seit dem zweiten Quartal 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Dieser begann zunächst mit hohen Wachstumsraten des globalen Bruttoinlandsprodukts im Bereich von bis zu 5,5 %. Seit 2011 hat sich jedoch die globale Wachstumsdynamik zwischen 3 % und 4 % eingependelt. Zu der Abschwächung trug anfänglich die Euro-Schuldenkrise bei. Es folgten ausgeprägte Rezessionen in Russland und Brasilien. Dem Ausbleiben regionaler konjunktureller Einbrüche ist es zu verdanken, dass sich die gewichtigsten Volkswirtschaften 2017 auffallend synchron entwickelten und hierdurch das globale Wirtschaftswachstum wieder in den Bereich von 3,5 % bis 4,0 % zurückfand. In den Jahren 2018 und 2019 dürfte sich diese Wachstumsdynamik grundsätzlich fortsetzen. Damit kommt der Aufschwung so langsam in seine „Reifephase“. Die Auslastungsgrade nehmen global zu, und die Zentralbanken reduzieren im Prognosezeitraum in der Tendenz ihren geldpolitischen Stimulus. Es ist nicht auszuschließen, dass es hierbei zu Fehleinschätzungen hinsichtlich von Inflationsgefahren bzw. zu Übertreibungen an den Finanzmärkten kommt, die sich mittelfristig in einer globalen Wachstumsdämpfung niederschlagen könnten.

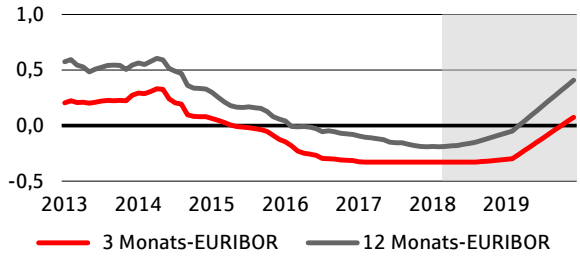
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz; % p.a.)



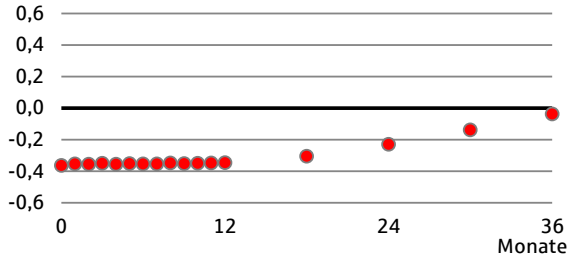
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	09.02.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,19	-0,19	-0,10
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,26	-0,25	-0,13
EURIBOR-Future, Dez. 2019	0,17	0,07	0,06
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,30
12 Monats-EURIBOR	-0,18	-0,15	-0,05

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

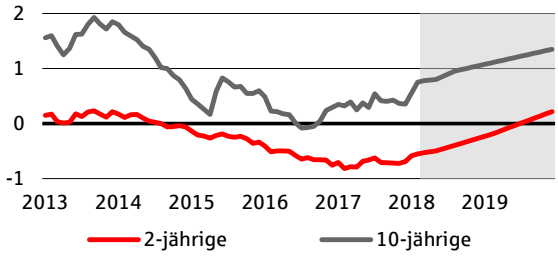
Die zum Teil widersprüchlichen Aussagen verschiedener Ratsmitglieder zur zukünftigen Geldpolitik haben der Glaubwürdigkeit der EZB geschadet. Obwohl Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im Januar die Notwendigkeit eines weiterhin starken monetären Stimulus betonte, sind die Renditen von Staatsanleihen und die in Futures eingepreisten Geldmarktsätze im Anschluss weiter gestiegen. Auch wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe spätestens bis zum Jahresende einstellen wird. Allerdings erwarten wir die erste Anhebung des Einlagensatzes erst im Juni nächsten Jahres. Um eine wieder stärkere Kontrolle über die Markterwartungen auszuüben, dürfte die EZB schon bald Änderungen an ihrer Forward Guidance vornehmen. Darin dürfte sie die zukünftigen Leitzinsniveaus nicht mehr an das Ende des Wertpapierkaufprogramms, sondern an den Inflationsausblick koppeln. Zumindest auf Sicht der kommenden zwei Jahre erwarten wir daher einen langsameren Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze als derzeit von den Geldmarktfutures antizipiert.

Perspektiven

Die Kerninflation bewegt sich nach wie vor auf niedrigem Niveau seitwärts. Geringer Lohndruck, ein nur mäßiger Anstieg der Rohstoffpreise und der wiedererstarkte Euro dürften auch in absehbarer Zeit keine allzu starke Belebung des Preisauftriebs zulassen. Diese Aussichten sollten die EZB veranlassen, die Normalisierung ihrer Geldpolitik nur langsam und vorsichtig voranzutreiben. Zwar gehen wir davon aus, dass sie ihr Wertpapierkaufprogramm nach September relativ schnell einstellen wird. Mit einer Entscheidung hierüber dürfte sie sich jedoch noch einige Monate Zeit lassen und sich bis dahin die Option auf eine weitere Verlängerung der Käufe offen halten. Auf den Geldmarkt hat das Tapering ohnehin einen deutlich geringeren Einfluss als auf die Rentenmärkte. Denn auch nach dem Ende der quantitativen Lockerung bleiben die Überschussreserven im Bankensystem extrem hoch, solange die EZB die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegt. Diese hohe Liquidität fesselt die Geldmarktsätze bis auf weiteres an den Einlagensatz von derzeit -0,40 %. Auch nach dem Ende der Nettowertpapierkäufe dürfte die EZB diesen unteren Eckzins erst dann anheben, wenn sie fest davon überzeugt ist, dass sich die Inflation mittelfristig ihrem Zielwert annähern wird. Wir rechnen mit dem ersten Zinsschritt daher erst gegen Mitte 2019, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze bis dahin nicht wesentlich ansteigen sollten.

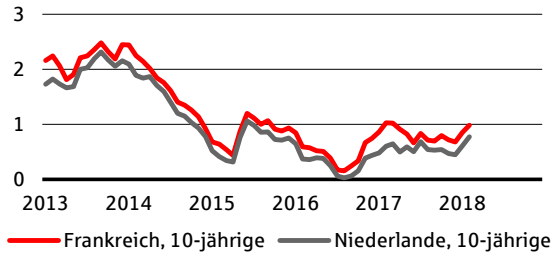
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



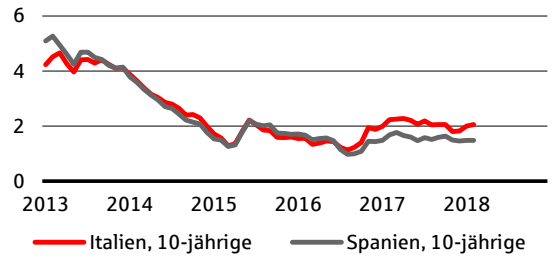
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	09.02.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,57	-0,61	-0,78
Deutschland 10J	0,75	0,47	0,31
Frankreich 10J	0,99	0,82	0,99
Italien 10J	2,05	2,04	2,17
Spanien 10J	1,48	1,52	1,63
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	-0,50	-0,40	-0,20
Deutschland 10J	0,80	0,95	1,10

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

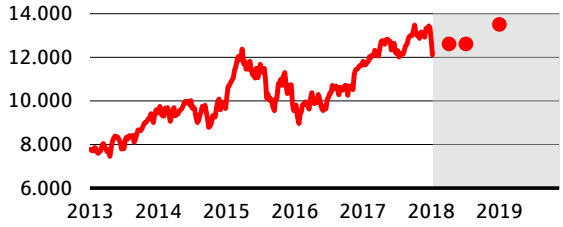
Weltweit machen sich die Anleger auf eine schnellere Normalisierung der Geldpolitik gefasst. Dem konnten sich auch Bundesanleihen nicht entziehen, deren Renditen vor allem in den mittleren Laufzeitbereichen deutlich angestiegen sind. Auch wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe nach September relativ schnell einstellen wird. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Inflation rechnen wir jedoch erst ab Mitte nächsten Jahres mit einer Anhebung der Leitzinsen. Um die Markterwartungen wieder zu dämpfen, dürfte die EZB bald eine neue Forward Guidance formulieren, die zukünftige Leitzinserhöhungen nicht an das Ende der Wertpapierkäufe, sondern an die Inflationsaussichten koppelt. Dies sollte den Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen vorerst bremsen, während sich die am langen Ende weiter nach oben bewegen.

Perspektiven

Es zeichnet sich ab, dass die Normalisierung der Geldpolitik vor dem Hintergrund anhaltend niedriger Inflationsraten stattfinden und deshalb sehr langsam sein wird. Die verhaltene Lohnentwicklung, nur mäßig steigende Rohstoffpreise und der vergleichsweise feste Euro dürften in näherer Zukunft keinen allzu starken Inflationsdruck aufkommen lassen. Gleichzeitig wird für die EZB die Umsetzung ihrer Wertpapierkäufe mit der Zeit immer schwieriger, da insbesondere zum Kauf in Frage kommende Bundesanleihen knapp werden. Wir gehen deshalb davon aus, dass sie ihr Wertpapierkaufprogramm nach September relativ schnell auslaufen lassen wird. Die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen dürfte sie jedoch noch für einige Jahre fortsetzen, sodass Bundesanleihen generell knapp bleiben. Dies gilt besonders in den kürzeren Laufzeitbereichen, wo die Bundesbank einen Großteil ihrer Reinvestitionen vornehmen dürfte. Da wir zudem für die nächsten Jahre eine etwas langsamere Erhöhung der Leitzinsen erwarten als derzeit in den Geldmarktfutures eingepreist ist, rechnen wir mit einem vorerst nur mäßigen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Demgegenüber besitzt das lange Ende der Bundkurve etwas mehr Spielraum nach oben. So könnten die Marktteilnehmer ihre längerfristigen Leitzinserwartungen für Zeithorizonte von mehr als fünf Jahren noch etwas weiter anheben. Zudem sind die an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen im historischen Vergleich immer noch niedrig und könnten ansteigen, sobald die tatsächliche Inflation erkennbar zunimmt.

Aktienmarkt Deutschland

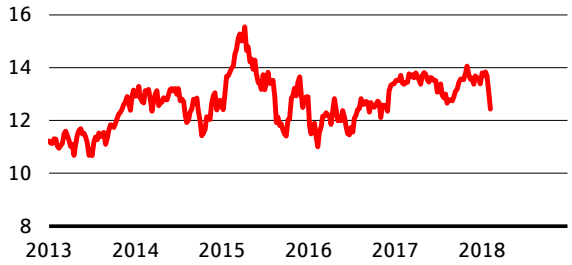
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	09.02.12 09.02.13	09.02.13 09.02.14	09.02.14 09.02.15	09.02.15 09.02.16	09.02.16 09.02.17	09.02.17 09.02.18
		12,72%	21,56%	14,64%	-16,73%	31,12%	3,99%

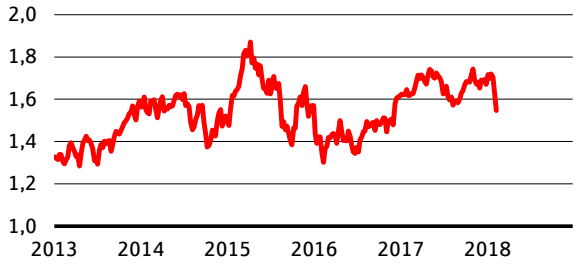
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.02.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.107	13.386	11.643
DAX (Veränd. in % seit ...)		-9,55	3,99
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	12.600	12.600	13.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	13,70	1,70	2,98
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,74	1,41	3,47

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

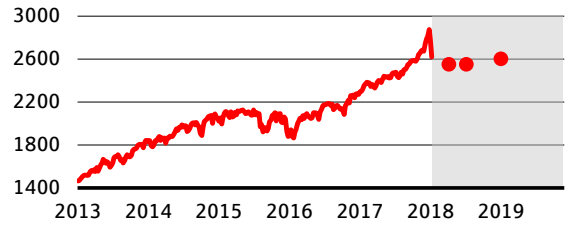
mit dem deutlichen Kurseinbruch ist schlagartig die Unsicherheit an die Märkte zurückgekehrt. Überraschend kommt die Korrektur nicht, denn nach der langen Aufwärtsbewegung hatten wir mit einer Kursbereinigung gerechnet, ohne jedoch daraus einen neuen Bärenmarkt mit dauerhaft fallenden Kursen abzuleiten. Bei dieser Einschätzung bleiben wir. Denn die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen sind weiter stabil und die unternehmerischen Perspektiven positiv. Dies bestätigt sich auch in der Berichterstattung der Unternehmen und den zuversichtlichen Geschäftsausblicken auf das laufende Jahr. Diese soliden fundamentalen Rahmenbedingungen werden den Markt in nervöseren Phasen wirksam unterstützen. Da der Markt aber weiter die veränderten Inflationsperspektiven sowie die geldpolitische Normalisierung der Notenbanken verarbeiten muss, ist in den kommenden Wochen zunächst mit erhöhten Schwankungen zu rechnen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft profitiert von einem stabilen und regional breit aufgestellten globalen Wirtschaftswachstum. Die Stimmung bei den Unternehmen ist weiterhin erstaunlich robust und bewegt sich auf hohen Niveaus. Dies signalisiert, dass die Unternehmen mit dem derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld sehr zufrieden sind. Die Bilanzen sind in einem äußerst soliden Zustand, und Firmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu rekordgünstigen Konditionen finanzieren. Die operative Entwicklung zeigt trotz der bisherigen Anstiege weiter nach oben, und die Profitabilität der Unternehmen verharrt auf hohem Niveau. Angesichts der wirtschaftlichen Stärke ist die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB extrem expansiv und wirkt somit positiv auf die Bewertungen am Aktienmarkt. Daran ändert die schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB sowie die langsam fortgeführte Normalisierung der Geldpolitik in den USA zunächst nichts Grundlegendes. Allerdings erhöht sich damit die Wahrscheinlichkeit, dass es in Teilbereichen des Kapitalmarktes zu Friktionen und damit auch zu einer zeitlich begrenzten Verunsicherung am Aktienmarkt kommt. Einen ersten Vorgeschmack darauf hat die heftige Kurskorrektur im Februar gegeben. Anleger sollten sich auch im weiteren Jahresverlauf auf höhere Kursschwankungen gefasst machen.

Aktienmärkte Welt

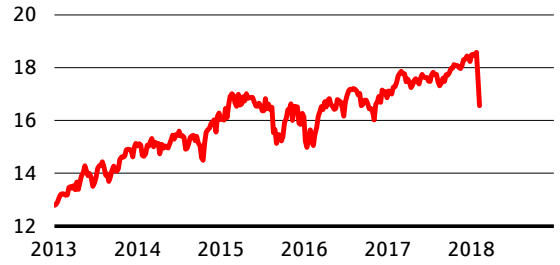
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung S&P 500	von	bis	09.02.12 09.02.13 12,28%	09.02.13 09.02.14 18,39%	09.02.14 09.02.15 13,90%	09.02.15 09.02.16 -9,50%	09.02.16 09.02.17 24,60%	09.02.17 09.02.18 13,51%

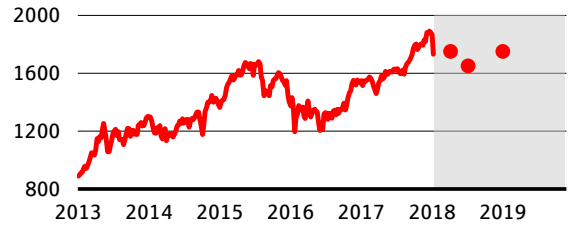
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung TOPIX	von	bis	09.02.12 09.02.13 22,03%	09.02.13 09.02.14 24,21%	09.02.14 09.02.15 19,83%	09.02.15 09.02.16 -8,46%	09.02.16 09.02.17 16,04%	09.02.17 09.02.18 14,43%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.02.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.620	2.751	2.308
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		-4,8	13,5
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	2.550	2.550	2.600
TOPIX (Indexp.)	1.750	1.650	1.750
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	16,6	3,0	2,0
TOPIX	14,2	1,3	2,1

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

Nachdem der US-Aktienmarkt zunächst die Steuerreform mit deutlichen Kursanstiegen gefeiert hatte, setzte Anfang Februar schlagartig Ernüchterung ein. Auf die wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist das allerdings nicht zurückzuführen, denn die sind für die USA anhaltend gut. Und auch die Schätzungen der Unternehmensgewinne haben durch die Berücksichtigung der Steuereffekte eine massive Aufwärtsrevision erfahren. Vielmehr bereitet die Möglichkeit eines beschleunigten Inflationsanstiegs Sorge. In dieser Gemengelage wirkt die Ankündigung eines möglicherweise angedachten staatlichen Investitionsprogramms kontraproduktiv. Es nährt die Sorge vor einer Überhitzung der Konjunktur und stärkeren Anstiegen der Inflation. Zudem erhöht es den Druck auf eine ohnehin bereits restriktiver agierende Notenbank, diesen Kurs eventuell beschleunigt fortzusetzen. Hoch bewertete, hoch verschuldete und Cash flow-schwache Unternehmen sind in diesem Umfeld besonders gefährdet.

Japan

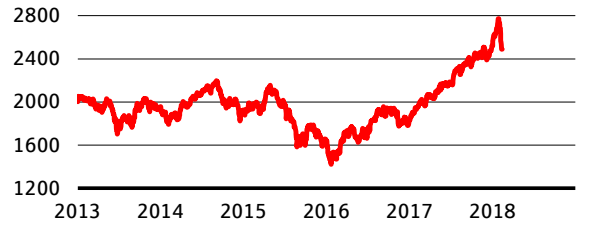
Der japanische Aktienmarkt kann sich dem generellen Stimmungsumschwung an den globalen Märkten nicht entziehen. Die zuletzt stark angestiegenen Investitionen ausländischer Investoren könnten in einer Korrekturphase zu einer ganz speziellen Belastung für den Markt werden, da diese Positionen in Phasen stärkerer Verunsicherung in der Tendenz eher aufgelöst werden. Hinzu kommt, dass sich auch der fundamentale Gewinnausblick der Unternehmen im Gegensatz zu anderen Regionen relativ verschlechtert hat.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, ist aber schon in den hohen Bewertungen reflektiert. Vor dem Hintergrund einer restriktiver werdenden Geldpolitik stellen die hohen Bewertungen eine potenzielle Gefahrenquelle dar. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig, und die extrem hohe Abhängigkeit der Vermögenspreise von den Käufen der japanischen Notenbank birgt hohe und schwer einschätzbare Risiken. Eine erhöhte Verunsicherung und steigende Kursausschläge sind die Folge.

Emerging Markets

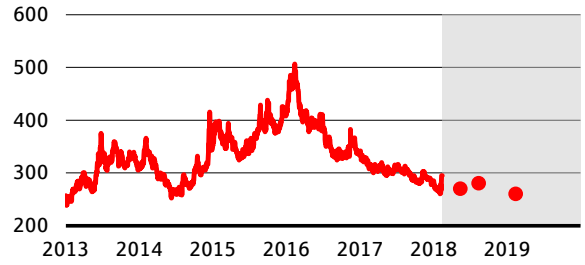
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung MSCI EM	von	09.02.2012	09.02.13	09.02.14	09.02.15	09.02.16	09.02.17
	bis	09.02.2013	09.02.14	09.02.15	09.02.16	09.02.17	09.02.18
		2,91%	-9,08%	6,77%	-22,86%	30,31%	26,64%

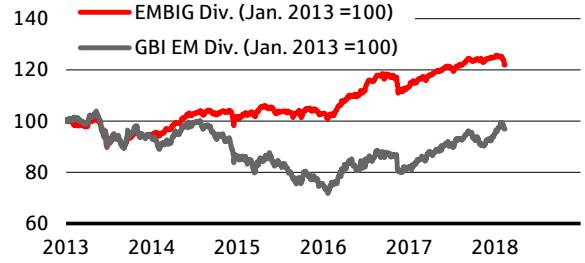
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	09.02.2018	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2490	-5,1	-1,3	26,6
EMBIG Div.* Performanceind.	837	-2,8	-2,5	4,8
GBI EM Div* Performanceind.	296	1,2	2,0	14,5
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	475	-1,2	-1,2	-2,1
MSCI World TR	8266	-5,0	-2,4	16,2
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	295	270	280	260

* EMBIG Div.: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI EM Div.: Lokalwährungsanl.; Performance in US-Dollar, REXP in Euro
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

Im Fokus

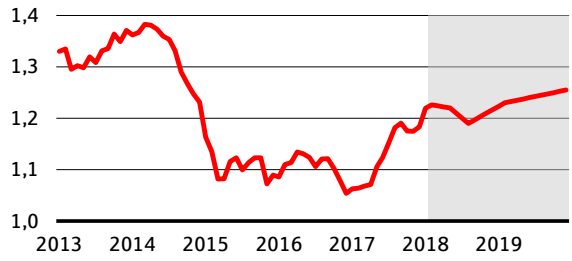
Der Renditeanstieg bei Staatsanleihen bester Bonität und die Turbulenzen an den Aktienmärkten haben auch die Entwicklung von Schwellenländeranlagen belastet. Emerging-Markets (EM)-Lokalwährungsanleihen liegen trotz der jüngsten Korrektur seit Jahresbeginn noch im Plus. EM-Aktien und -Hartwährungsanleihen sind dagegen ins Minus gerutscht. Wir betrachten die jüngste Entwicklung als Korrektur und nicht als Trendwende. Die moderate Reaktion ist vor allem damit zu erklären, dass das globale Wirtschaftsumfeld weiterhin in guter Verfassung ist. Die US-Zinswende erfolgt zudem in kleinen Schritten, sodass sich die Investoren darauf einstellen können. Insgesamt sind die Zinsen in den G3-Ländern noch immer so niedrig, dass Investoren auf der Suche nach Zusatzrenditen bleiben dürften. Auch fundamental gibt es immer wieder positive Entwicklungen: Nachdem in Argentinien und Brasilien die Regierungswechsel im vergangenen Jahr für bessere Stimmung sorgten, gibt es nun auch in Südafrika Hoffnung auf einen politischen Neuanfang, nachdem der Rückzug von Präsident Zuma offenbar unmittelbar bevorsteht.

Perspektiven

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind hinreichend gut, um an den Kapitalmärkten für Zuversicht zu sorgen. Zwar bleiben viele politische Fragen ungelöst, doch solange dadurch die internationalen Handelsströme nicht unterbrochen oder neue Finanzkrisen ausgelöst werden, sind die Märkte bereit, über diplomatische Verspannungen hinwegzusehen. Hinzu kommt, dass EM-Anlagen trotz der guten Marktentwicklung der vergangenen Monate nicht teuer bewertet sind. So sind die realen effektiven Wechselkurse größtenteils fair bewertet, und die lokalen Anleiherenditen sind in einigen aus Rentenmarktsicht wichtigen Ländern höher, als es der Ausblick für Inflation und Wachstum eigentlich rechtfertigen würde. Bei Hartwährungsanleihen sehen wir eine Stabilisierung der Ratings, nachdem es in den vergangenen Jahren zu vielen Herabstufungen gekommen ist. Auch wenn EM-Anlagen die bisherigen Zinsanhebungen der Fed gut weggesteckt haben, bleiben die absehbare geldpolitische Straffung der US-Notenbank und die Unberechenbarkeit von US-Präsident Trump Hauptrisikofaktoren. Die Sorge, dass höhere US-Zinsen zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern führen, könnte immer wieder auf den Märkten lasten. In der Vergangenheit wurden solche Rückschläge jedoch fast immer für Neueinstiege genutzt. Insofern sind dauerhafte Kapitalabflüsse aus den EM auch in Zukunft unwahrscheinlich.

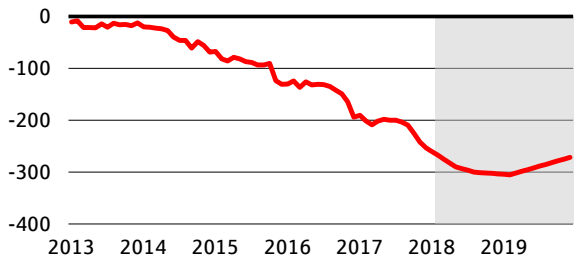
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



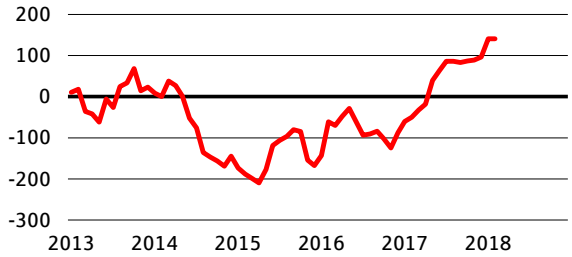
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.02.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,22	1,22	1,19	1,23
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-264	-290	-300	-305
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-211	-220	-220	-215
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,25-1,50	1,50-1,75	1,50-1,75	2,00-2,25
Konjunkturdaten		**2017P**	**2018P**	**2019P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		2,5	2,3	1,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	2,7	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,5	1,5	1,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	2,3	2,4

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

Im Fokus

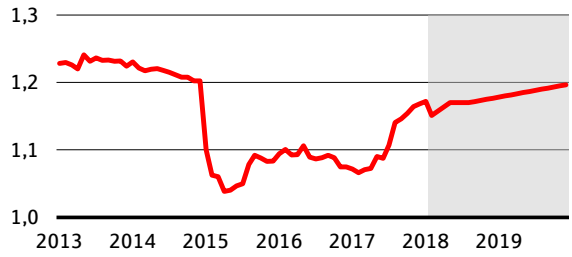
Der Euro hat im Januar gegenüber dem US-Dollar von 1,20 auf 1,24 EUR-USD aufgewertet. Am 25. Januar erreichte der EUR-USD Wechselkurs mit 1,25 sogar den höchsten Stand seit Dezember 2014. Kurz zuvor hatte der US-Finanzminister Mnuchin auf dem Weltwirtschaftsforum in Davos einen schwächeren Dollar als eine von der US-Regierung willkommene Entwicklung benannt und als gut für die USA bezeichnet. Die Abschwächung des US-Dollar im Januar geschah vor dem Hintergrund leicht enttäuschender US-Wirtschaftsdaten. Dazu gehörten das US-Wirtschaftswachstum im vierten Quartal und die Arbeitsmarktentwicklung im Dezember. Der Zinsentscheid der US-Notenbank im Januar gab hingegen keinen Anlass für einen schwächeren US-Dollar.

Perspektiven

Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar bis Ende 2018 eine leichte Abwertung. Wir rechnen mit einer weiterhin hohen Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen. Der US-Zinsvorsprung dürfte sich bei kurz- und mittelfristigen Staatsanleihen ausweiten und bei langfristigen Staatsanleihen überdurchschnittlich groß bleiben. Zudem sind die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft günstiger als für Euroland. Grundsätzlich stützend für den Euro ist dagegen die von uns prognostizierte Verfestigung des Aufschwungs in Euroland. In den USA hat die Notenbank 2015 das Anleihekaufprogramm beendet. Die US-Leitzinswende ist im Dezember 2015 erfolgt, während die Europäische Zentralbank frühestens 2019 die erste Leitzinserhöhung beim Einlagensatz vornehmen wird. Entsprechend wird die Geldpolitik den Euro zunächst noch tendenziell belasten.

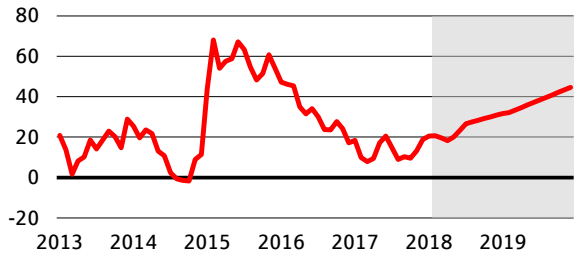
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



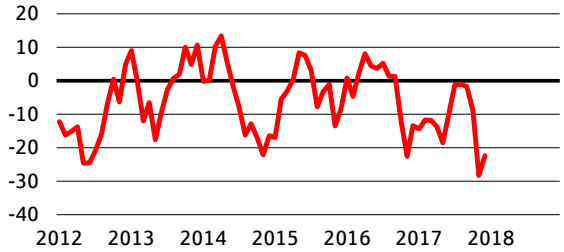
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Schweizer Franken-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.02.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,15	1,17	1,17	1,18
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	21	20	25	35
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	56	60	65	70
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2017P**	**2018P**	**2019P**
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)		2,5	2,3	1,7
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		1,0	1,9	1,6
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,5	1,5	1,8
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,5	0,7	0,9

Quellen: Bloomberg, EZB, Eurostat, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

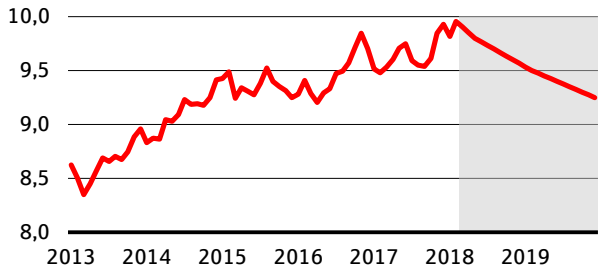
Der Schweizer Franken hat sich seit Anfang des Jahres zu einer der stärksten Währungen gegenüber dem Euro entwickelt. Der Schweizerischen Nationalbank dürfte dies nicht besonders gut gefallen, schließlich sorgt sie sich auch weiterhin um den hochbewerteten Franken. Allerdings dürfte die erneute CHF-Stärke nur ein temporäres Phänomen sein. Denn während die EZB bereits auf dem Weg zu einem Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik ist, deutet sich in der Schweiz noch keine Eile an, den Nachbarn aus dem Euroraum zu folgen. Erst ab einem Niveau von ca. 1,20 EUR-CHF wird sie bereit sein, ernsthaft über eine Entschärfung der Rhetorik nachzudenken. Gleichzeitig ist trotz der deutlich besseren makroökonomischen Lage in den vergangenen Monaten kaum Inflationsdruck zu spüren.

Perspektiven

Der Schweizer Franken hat seit Mitte 2017 gegenüber dem Euro deutlich an Stärke eingebüßt. Auf der einen Seite hat die Suche nach Sicherheit deutlich abgenommen, zum anderen macht die EZB erste Schritte, ihre lockere Geldpolitik zurückzufahren. Zwar dürfte der Franken auch 2018 noch überbewertet bleiben und die SNB von Überlegungen abhalten, die Zinsen anzuheben. Allerdings könnte die Zentralbank bei anhaltendem Abwertungstrend in diesem Jahr ihre Bereitschaft, am Devisenmarkt zu intervenieren, deutlich zurücknehmen. Eine Abkühlung der weltwirtschaftlichen Dynamik sowie politische Risiken können aber immer wieder die Suche nach einem sicheren Hafen und damit die Nachfrage nach CHF befeuern. Dank politischer Neutralität und widerstandsfähiger Wirtschaft (solide Staatsfinanzen und Arbeitsmarkt, innovationsstarke Wirtschaft mit konkurrenzfähigen Produkten) wird die Schweiz auch in Zukunft bei erhöhter Unsicherheit insbesondere risikoscheue Anleger anziehen.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



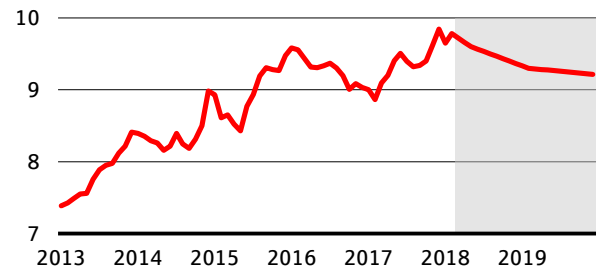
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.02.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	9,93	9,80	9,70	9,50
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
2 Jahre (Basispunkte)	17	20	-10	-20
10 Jahre (Basispunkte)	-20	-30	-25	-40
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,40	-0,25
Konjunkturdaten		**2017P**	**2018P**	**2019P**
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,6	2,7	2,2
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,9	2,1

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.02.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,78	9,60	9,50	9,30
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
2 Jahre (Basispunkte)	-114	-120	-120	-130
10 Jahre (Basispunkte)	-111	-110	-105	-100
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,50	0,50	0,50	0,75
Konjunkturdaten		**2017P**	**2018P**	**2019P**
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		1,9	2,0	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	2,1	2,1

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

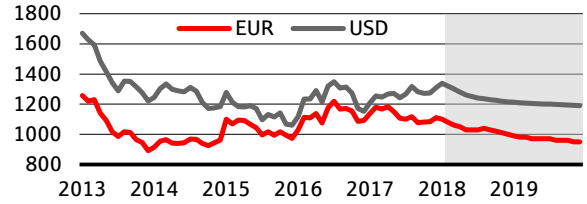
Die Schwedische Krone ist im Zuge der jüngsten Marktvolatilität erneut unter Druck geraten, nachdem sie sich noch Ende Januar auf 9,80 gegenüber dem Euro gefestigt hatte. Die Riksbank hatte im Dezember ihren Leitzinspfad unverändert gelassen, das Anleihekaufprogramm aber nicht weiter ausgeweitet. Mit der Entscheidung, Reinvestitionen vorzuziehen, hat sich die Bank allerdings auch für einen denkbar sanften Ausstieg aus der sehr expansiven Geldpolitik entschieden. Die jüngsten Makrodaten zeigten sich zwar leicht schwächer, deuten aber weiterhin auf ein robustes Wachstum hin, und auch die Inflation hält sich nahe der 2 %-Marke. Schwedische Zentralbanker bleiben derweil uneins: Ein Mitglied des geldpolitischen Rates fordert bereits eine frühe Zinsanhebung Anfang dieses Jahres, ein anderes würde eher zum Herbst tendieren, während der Rest des Rates eher in der goldenen Mitte liegt. Damit bleibt unsere Prognose eines ersten Zinsschrittes Mitte des Jahres weiterhin gültig.

EUR-NOK

Bevor die jüngsten Marktturbulenzen die Norwegische Krone (NOK) erneut unter Druck setzten, konnte sie sich im Januar im G10-Vergleich als stärkste Währung gegenüber dem Euro behaupten. Der etwas steilere Leitzinspfad der Norges Bank von der Dezember-Sitzung unterstützte, und auch beim Zinsentscheid im Januar bestätigte die Zentralbank das positive makroökonomische Bild und unterstrich, dass Inflations- und Wechselkursentwicklung wie erwartet verlaufen. Auch wenn der Ölpreis in den vergangenen Monaten wenig Einfluss auf den NOK-Wechselkurs zu haben schien, hat der weitere Preisanstieg auf zeitweise über 70 USD pro Barrel sicherlich nicht geschadet, um die Krone zu stützen. Auch die jüngsten Wirtschaftsdaten bestätigen, dass es in Norwegen derzeit gut läuft: Das Industrievertrauen stieg auf den höchsten Wert seit Einbruch des Ölpreises an, und der Einkaufsmanagerindex konnte abermals zulegen. Damit bleibt die Norges Bank auf Kurs für eine Zinsanhebung innerhalb der nächsten zwölf Monate, was die norwegische Krone weiterhin stärken sollte.

Rohstoffe: Gold

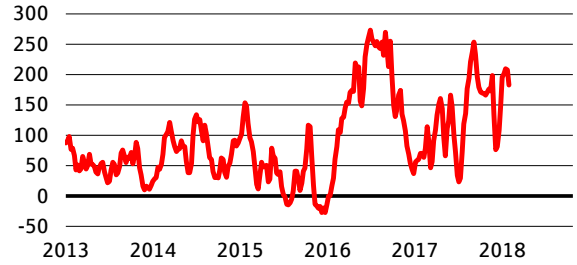
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von / bis	31.01.12 / 31.01.13	31.01.13 / 31.01.14	31.01.14 / 31.01.15	31.01.15 / 31.01.16	31.01.16 / 31.01.17	31.01.17 / 31.01.18
Gold in Euro		-8,05%	-24,89%	23,35%	-9,10%	8,85%	-3,77%
Gold in USD		-4,44%	-25,32%	3,10%	-12,68%	8,26%	10,79%

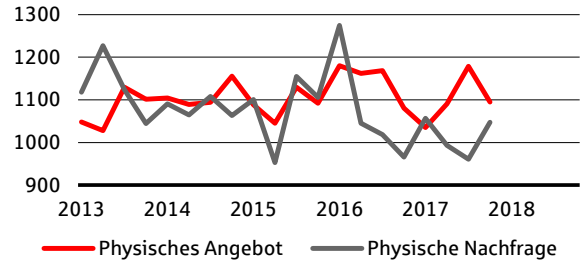
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	09.02.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1075,08	1102	1159
Gold (USD je Feinunze)	1313,10	1314	1235
Silber (EUR je Feinunze)	13,21	14	17
Silber (USD je Feinunze)	16,14	17	18
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	1030	1040	980
Gold (USD je Feinunze)	1260	1235	1208

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

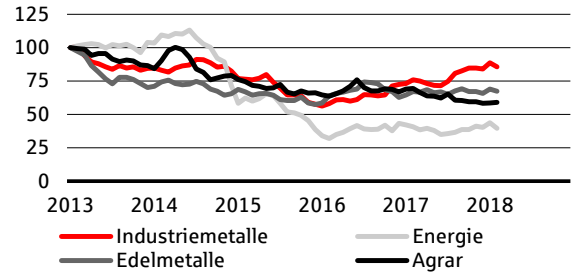
Trotz Turbulenzen an Aktienmärkten aufgrund verstärkter Inflationssorgen drückten ein festerer Außenwert des US-Dollar und steigende Renditen für US-amerikanische und deutsche Staatsanleihen den Goldpreis nach unten. Die Anleger haben sich aus Wertpapieren, die mit physischem Gold hinterlegt sind (Gold-ETFs), zurückgezogen. Nur bei den spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmern hält sich die Zuversicht. Ihre Netto-Long-Positionierung ist nach wie vor stark ausgeprägt und birgt das Risiko von weiteren Goldpreisrückgängen, wenn diese Positionen abgebaut würden. Die jüngst veröffentlichten Daten vom World Gold Council zum globalen Goldmarkt im vierten Quartal 2017 zeigen zwar einen leichten Anstieg der Goldnachfrage bei einer recht stabilen Angebotsentwicklung, aber wieder einmal überstieg die Menge des angebotenen Goldes die Nachfrage. Unser Ausblick bleibt unverändert: Wir erwarten einen leichten Goldpreisrückgang im Prognosezeitraum.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten in der Regel stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Die Finanzmarktkrise und die Staatsschuldenkrise in Europa sind am Goldmarkt abgehakt. Nun stehen andere Themen an. Zum einen ist dies die von den USA ausgehende Zinswende. Auch im Rest der Welt beginnen die Zinsen allmählich wieder zu steigen. Die Renditen werden zwar nur langsam nach oben gehen, denn das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA ist sehr zögerlich. Außerdem sind andere große Notenbanken wie die EZB mit dem Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik extrem vorsichtig. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen werden die Opportunitätskosten der Goldhaltung höher, Gold wird also in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. Zum anderen haben die Industrieländer die Deflationssorgen hinter sich gelassen, und die Märkte und Analysten beschäftigen sich zunehmend mit dem Thema Inflation. Zugleich ist die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch. Am Ende wird man am Goldmarkt all diese Faktoren gegeneinander abwägen. Aus unserer Sicht erscheint es am wahrscheinlichsten, dass der Goldpreis (in US-Dollar notiert) moderat fallen wird. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

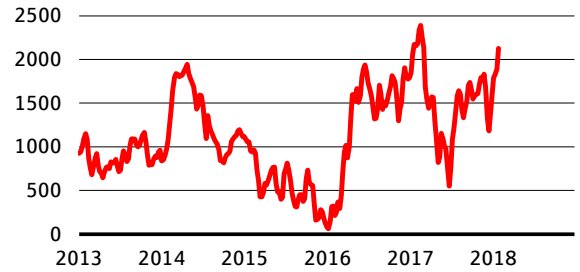
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2013 = 100)



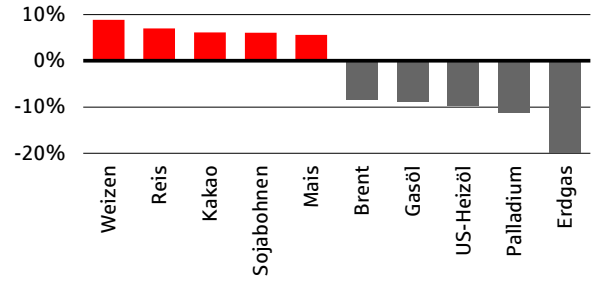
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	09.02.2018	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	35,6	-8,0	-4,4
DJUBS Industriemet.	132,1	-2,1	14,4
DJUBS Edelmetalle	171,8	-1,4	0,3
DJUBS Agrar	48,0	1,0	-15,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Dem deutlichen Kursrutsch an den Märkten konnten sich die Rohstoffpreise nicht entziehen. Nicht einmal dem Goldpreis gelang dies, obwohl die Abwärtskorrektur von verstärkten Inflationssorgen ausgelöst worden war. Ein festerer US-Dollar sowie steigende Renditen standen dem entgegen. Da die Verunsicherung an den Märkten nicht mit Konjunkturskepsis einherging, konnten sich die Industriemetallpreise im starken Abwärtssog relativ gut behaupten. Es sind insbesondere diejenigen Rohstoffpreise stark ins Rutschen geraten, bei denen die spekulativ orientierten Marktteilnehmer extrem einseitig positioniert sind, wie im Bereich Energie. Da aber noch immer eine Extrempositionierung bei den Öl- und Erdgasspekulanten vorherrscht, sind insbesondere hier weitere Preisrückgänge nicht auszuschließen. Die Rohstoffpreisentwicklung wird in den nächsten Wochen stark davon abhängen, wie lange die Turbulenzen an den Märkten anhalten. Explizite rohstoffmarktspezifische Gründe für eine starke Verbilligung bei Rohstoffen sehen wir zwar nicht. Aber die fundamentalen Faktoren werden in solch turbulenten Marktphasen überlagert. Bislang sehen wir jedoch keine Veranlassung, unsere mittelfristigen Preisprognosen zu ändern.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. Bis vor ein paar Jahren wurden die Rohstoffmärkte stark durch die steigende Rohstoffnachfrage in den Schwellenländern aufgrund des wirtschaftlichen Aufholprozesses dominiert. Die bis zur Finanzkrise deutlich gestiegenen Preise haben damals eine Investitionswelle im Rohstoffsektor losgetreten. In dieser Zeit wurden die Produktionskapazitäten bei vielen Rohstoffen sogar so spürbar ausgeweitet, dass nicht nur die steigende Nachfrage problemlos bedient werden konnte, sondern zunehmend Überkapazitäten bei der Rohstoffproduktion entstanden sind. Die Folge war ein über mehrere Jahre herrschender Abwärtstrend der Rohstoffpreise, der jedoch seit 2016 beendet ist. Das niedrige Preisniveau bewirkte, dass die Investitionstätigkeit gebremst wurde. In Verbindung mit der anhaltenden Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage dürften die Rohstoffpreise mittelfristig steigen. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Investitionen in Rohstoffe starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen.

- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum").

- Deutschland: Schleppende Regierungsbildung ohne nennenswerte Auswirkungen auf konjunkturelle Entwicklung. Investitionsdynamik wird stärker, bleibt aber ungewöhnlich moderat. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.

- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.

- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Die Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings beschleunigen.

- Inflation: Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.

- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).

- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden noch für lange Zeit negativ bleiben.

- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Folge wäre nach 2018 ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.

- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Marktturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunktureinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.

- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.

- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.

- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren und stetigen Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.

- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.

- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Zinsen und Renditen Industrieländer (Geld- und Staatsanleihemärkte)

		Stand am	Erwartung		
		12. Feb 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,30
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,18	-0,15	-0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,56	-0,50	-0,40	-0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	0,12	0,15	0,25	0,40
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,77	0,80	0,95	1,10
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,39	1,45	1,60	1,70
USA	Geldpolitik (FFR)	1,25-1,50	1,50-1,75	1,50-1,75	2,00-2,25
	3 Monate (LIBOR)	1,82	1,95	2,05	2,45
	12 Monate (LIBOR)	2,31	2,55	2,70	3,00
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,07	2,40	2,60	2,85
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,57	2,80	3,00	3,15
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,88	3,00	3,15	3,25
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,16	3,25	3,40	3,50
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,07	-0,05	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,10	0,10	0,10	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,15	-0,10	-0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	0,00	0,15
	JGBs, 10 Jahre	0,07	0,15	0,20	0,35
	JGBs, 30 Jahre	0,81	0,85	0,95	1,05
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,54	0,50	0,75	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,85	0,90	1,10	1,20
	Gilts, 2 Jahre	0,66	0,70	0,80	1,10
	Gilts, 5 Jahre	1,06	1,10	1,20	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,57	1,60	1,70	1,90
	Gilts, 30 Jahre	1,95	2,00	2,05	2,15
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,40	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,45	-0,37	-0,30	0,10
	2 Jahre	-0,74	-0,70	-0,30	0,00
	10 Jahre	0,94	1,10	1,20	1,50
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,28	-0,23	-0,20
	2 Jahre	-0,33	-0,30	-0,25	-0,10
	10 Jahre	0,81	0,85	1,00	1,15
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (NIBOR)	0,87	0,85	0,90	1,25
	2 Jahre	0,57	0,70	0,80	1,10
	10 Jahre	1,86	1,90	2,00	2,10
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,78	-0,70	-0,65	-0,55
	10 Jahre	0,19	0,20	0,30	0,40
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (CBA)	1,66	2,00	2,15	2,30
	12 Monate (CBA)	2,04	2,25	2,45	2,75
	2 Jahre	1,79	2,20	2,45	2,95
	5 Jahre	2,08	2,35	2,50	2,80
	10 Jahre	2,35	2,50	2,65	2,90
	30 Jahre	2,50	2,60	2,70	2,90
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,77	1,80	1,90	2,10
	2 Jahre	1,99	2,20	2,35	2,70
	10 Jahre	2,91	3,10	3,15	3,35

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 12.02.2018

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für** die künftige Wertentwicklung. Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

Finanzgruppe

Überreicht durch:
Sparkasse Harburg-Buxtehude
Sand 2
21073 Hamburg
Tel.: (0 40) 7 66 91 - 0
www.sparkasse-harburg-buxtehude.de