

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

Mai / Juni 2019

Wer hat Recht? Beide?



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Deutsche Aktienindex DAX schlägt sich mit Blick auf die derzeitigen Widrigkeiten durch- aus wacker, während die zehnjährige Bund- rendite mehr oder weniger erfolgreich mit der

Nulllinie kämpft. Einmal mehr stellt sich die Frage, wer hier Recht hat, der Aktien- oder der Rentenmarkt. Über mehr als ein Jahr hinweg wurden bis zuletzt die meisten Konjunkturprognosen nach unten revidiert, ebenso wie die Analystenschätzungen für Unternehmensgewinne. Die Stimmungsindikatoren gaben spürbar nach, und die lange Liste politischer Risiken will partout nicht kürzer werden. Die frischen, ziemlich gemischt ausgefallenen Informationen der vergangenen vier Wochen lassen beide Interpretationen zu: Die globale Rezession kommt (Renten) – oder der Aufschwung hält trotz gelegentlicher Stürfeuer (Aktien).

Dieser scheinbare Widerspruch zwischen den beiden großen Marktsegmenten lässt sich aus unserer Sicht jedoch auflösen. Denn es gibt einen dominierenden Faktor, der am Ende sowohl den Aktien- als auch den Rentenmärkten Recht gibt: die Inflation. Genauer gesagt, die fehlende Inflation bzw. die in der jüngeren Vergangenheit immer wieder nach unten genommenen Inflationserwartungen. Diese haben in diesem Jahr zu einer deutlich defensiveren Haltung der Notenbanken geführt. Mithin wurden Zinserhöhungserwartungen reduziert, was berechtigterweise und gleichermaßen Anleiherenditen fallen und Aktienkurse steigen ließ.

Wichtig erscheint uns an dieser Stelle die Betonung unserer Erwartung, dass sich die Inflationsraten weiterhin nur behäbig nach oben entwickeln werden. Von nennenswerten Inflationsimpulsen fehlt jede Spur. Und dies, obwohl in vielen Industrieländern, allen voran den USA und Deutschland, die Arbeitsmärkte schon ziemlich leer- gefegt sind. Offenkundig ist die Phillips-Kurve mit dem

Zusammenhang aus sinkenden Arbeitslosenquoten und steigenden Lohnabschlüssen / Inflationsraten derzeit sehr flach und daher nicht wirksam. Daran wird sich unserer Einschätzung nach in den nächsten Quartalen kaum etwas ändern. Insofern rechnen wir damit, dass das Kapitalmarktumfeld mit sehr niedrigen Bundrenditen und vergleichsweise hohen Aktienkursen grundsätzlich erhalten bleibt.

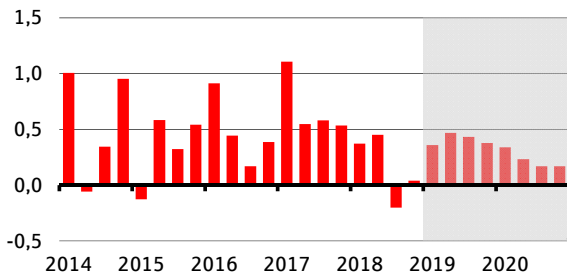
Freilich sprechen wir hier nicht von einem stabilen Gleichgewicht im Sinne von schwankungsarmen Märkten. Im Gegenteil: An den Aktienmärkten ist eine Korrektur im Gange, die nicht zuletzt durch die erhöhten US-Zölle gegenüber China ausgelöst wurde. Vor dem Hintergrund unseres Basisszenarios eines moderaten, aber stabilen globalen Wachstums bleibt es am Ende aber dabei, dass Aktienanlagen und Anleihen mit geringer Bonität unter Renditegesichtspunkten attraktiver sind als sichere Zinsanlagen. Die besseren Anlagechancen hat man daher mit Anlageentscheidungen, die dem harzigen Inflationsausblick mit der Übernahme von etwas höheren Risiken im Portfolio der Nullzinswelt entschlossen und fortlaufend die Stirn bieten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

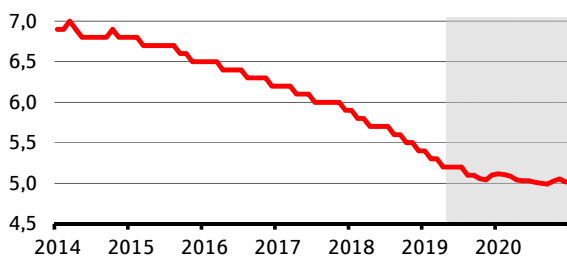
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



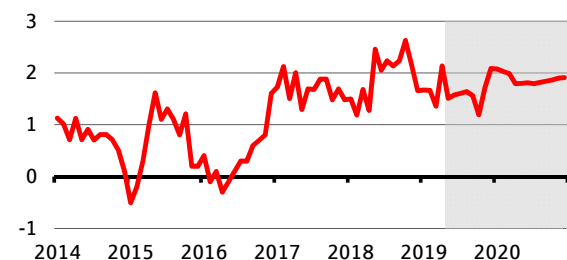
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,4	1,0	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,6	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	1,7	1,0	0,8
Schuldenstand des Staates*	60,1	56,7	53,7
Leistungsbilanzsaldo*	7,3	6,4	6,2
	Feb 19	Mrz 19	Apr 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,4	2,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	4,9	4,9
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	47,6	44,1	44,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	98,7	99,7	99,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

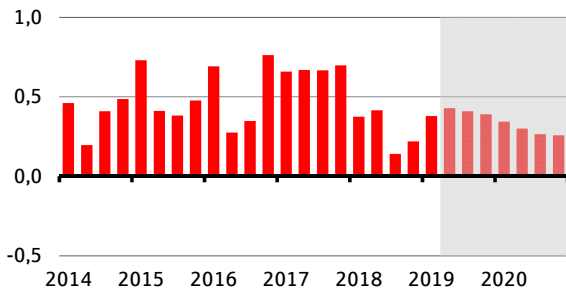
Deutschland hat die Kurve gekriegt. Nach Schrumpfung bzw. Stagnation in den letzten beiden Quartalen dürfte das Bruttoinlandsprodukt zu Jahresbeginn 2019 wieder normal angestiegen sein. Die Industrie bleibt weiterhin ein Bremsklotz, aber sie hat sich immerhin tapfer wieder nach oben gearbeitet. Die belastenden Sonderfaktoren des letzten Jahres sind abgeklungen. Allerdings läuft der globale Konjunkturmotor nach wie vor nicht rund. Dafür zeigt sich die Binnenkonjunktur umso stärker. Vor allem Konsum und Bauinvestitionen dürften das Wachstum im ersten Quartal angetrieben haben.

Perspektiven

Die Phase des höchsten Wachstums scheint fürs Erste hinter Deutschland zu liegen. Bis ins Frühjahr 2018 hinein hatten immer mehr Unternehmen von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen berichtet. Dies bildet sich derzeit spürbar zurück. Bis zu einem gewissen Grad ist das eine willkommene Entwicklung, denn dauerhaft im roten Drehzahlbereich zu fahren, tut keinem Motor gut. Aufgrund der gestiegenen Risiken und einer „asiatischen Grippe“ hat der Aufschwung an Schwung verloren, ohne jedoch in eine Rezession abzugleiten. Das liegt vor allem an den weiterhin stabilen Rahmenbedingungen für die Binnenwirtschaft. Die Verbesserung am Arbeitsmarkt setzt sich fort, wenngleich Verbesserungen angesichts der geringen Arbeitslosigkeit immer schwerer werden und aktuell die Industrieschwäche deren Beschäftigungsabsichten dämpft. Dagegen steigen die Löhne 2019 weiter kräftig an, was sich dank maßvoller Inflation auch in Realeinkommenszuwächsen niederschlägt. Die schwächere Konjunktur ist allerdings anfälliger für Schocks. Mit dem US-Protektionismus, dem drohenden Brexit und dem Erstarken populistischer Parteien in Europa gibt es eine ganze Reihe von entsprechenden Risiken. In dieser Situation wäre es dringend erforderlich, wirtschaftspolitische Weichen richtig zu stellen: Schneller Ausbau der digitalen Infrastruktur, Erneuerung der Verkehrsinfrastruktur, Impulse für Forschung und Entwicklung, Absichern der sozialen Sicherungssysteme gegenüber demografischen Belastungen sowie Verringerung der im internationalen Vergleich international hohen Steuern- und Abgabenbelastung.

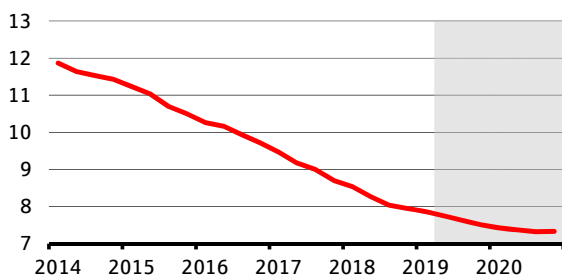
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



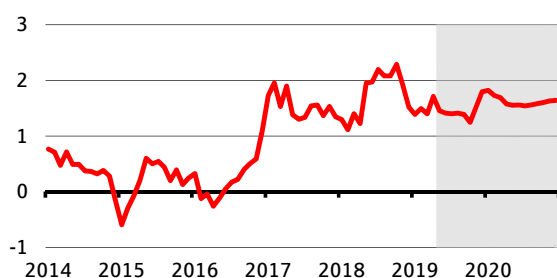
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,9	1,3	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,5	1,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-0,8	-0,7
Schuldenstand des Staates*	86,9	84,9	82,8
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	3,1	2,9
	Feb 19	Mrz 19	Apr 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,4	1,7
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,8	7,7	
Economic Sentiment (Punkte)	106,2	105,6	104,0

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

Im Fokus

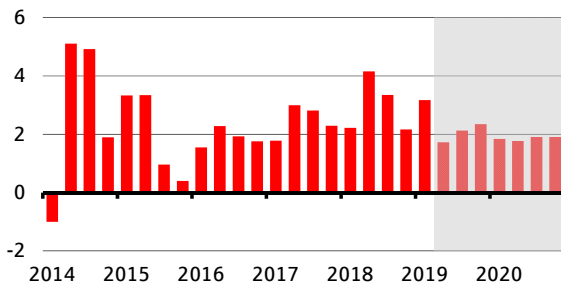
Die Wachstumsdynamik in Euroland hat zuletzt deutlich zugenommen. Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im ersten Quartal 2019 um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Dabei haben sich die Wachstumsunterschiede zwischen den vier großen Ländern der Währungsunion im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2018 verkleinert. Spanien (0,7 % qoq) ist erneut überdurchschnittlich stark gewachsen. Damit ist das Land unter den vier großen EWU-Volkswirtschaften der Spitzenreiter. Italien hat mit einem Wachstum von 0,2 % die Rezession beendet, und Frankreich setzt seinen Wachstumskurs mit einem Plus von 0,3 % fort. Auch Deutschland lieferte nach der Konjunkturflaute im 3. und 4. Quartal 2018 nun wieder einen spürbaren Wachstumsbeitrag.

Perspektiven

Das Fundament des Aufschwungs in Euroland ist dünner geworden, aber es trägt weiterhin. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik, positiven Impulsen durch die Weltwirtschaft und einer stetigen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosenquote schlägt sich inzwischen in steigenden Löhnen nieder, ohne aber zu merklichem Inflationsdruck zu führen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise bleiben 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 deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent bzw. wird zum Teil schon wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu nachhaltigen und regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

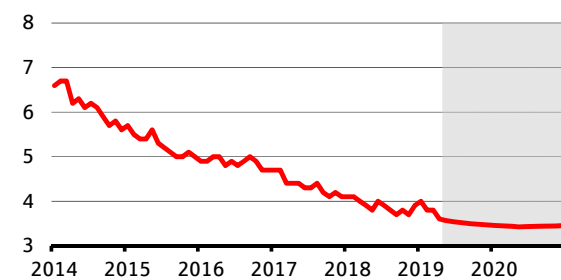
Konjunktur USA

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



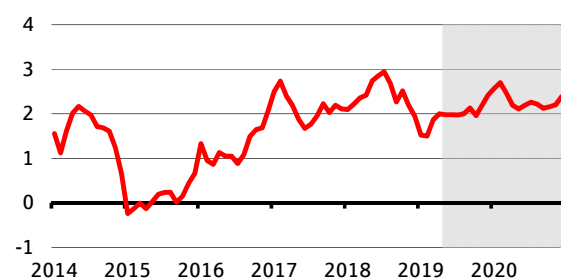
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2018	2019P	2020 P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,9	2,6	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,5	-7,0	-7,5
Schuldenstand des Staates*	103,9	106,1	108,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,4	-2,5	-2,5
	Feb 19	Mrz 19	Apr 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,9	2,0
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,8	3,8	3,6
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	54,2	55,3	52,8
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	131,4	124,2	129,2

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

Im Fokus

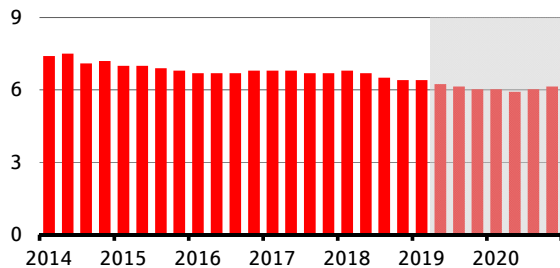
Die US-Wirtschaft ist deutlich besser ins Jahr gestartet als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal um 3,2 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet zu. Allerdings sind die zuvor schon übertrieben hohen Lagerinvestitionen nochmals weiter angestiegen. Die anstehende Normalisierung dämpft kurzfristig den Wachstumsausblick. Eher schwach präsentierten sich im ersten Quartal die Ausrüstungsinvestitionen. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Finanzmarkturbulenzen Ende vergangenen Jahres die Unternehmen verunsichert haben. Mit deren Abflauen könnte die Investitionsdynamik im Sommerhalbjahr positiv überraschen. Relativ kräftig sind im April die Energiepreise angestiegen. Dies führt zu leichten Anpassungen bei unseren Inflationsprognosen.

Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist in der Spätphase des seit 2009 laufenden konjunkturellen Aufschwungs angekommen. Der Anfang 2018 durch Steuersenkungen induzierte Fiskalimpuls wird im Prognosezeitraum an Kraft verlieren. Zudem wirkt die Geldpolitik nur noch wenig akkommodierend. Immerhin hat der geldpolitische Schwenk in den vergangenen Monaten gezeigt, dass die Fed nicht mehr darauf besteht, in den geldpolitisch restriktiven Bereich vorzustoßen. Somit hat die Wahrscheinlichkeit einer Rezession in den Jahren 2020 bzw. 2021 abgenommen. Vielmehr dürfte die US-Wirtschaft in den kommenden Jahren mit einem Tempo wachsen, das die Auslastungsgrade nicht wesentlich erhöht und daher keine übertriebenen Inflationsgefahren mit sich bringt. Für diese erfolgreiche Geldpolitik spricht auch, dass es in diesem Aufschwung keine übermäßige Kreditvergabe gab. Nichtsdestotrotz wäre solch eine wunschgemäße zyklische Entwicklung in der Nachkriegsgeschichte ein einmaliger geldpolitischer Erfolg. Denn üblicherweise wird der wirtschaftliche Aufschwung durch eine früher oder später notwendige restriktive Geldpolitik beendet. Diese historische Tatsache ist ein zentrales Argument dafür, noch sorgfältiger als sonst auf Anzeichen für eine ausgeprägte konjunkturelle Verlangsamung zu achten.

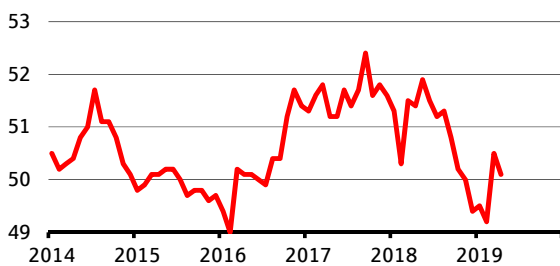
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



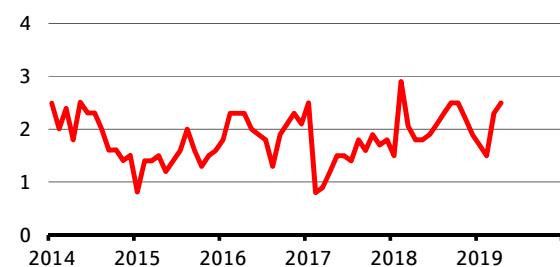
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2018	2019P	2020 P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,6	6,2	6,0
Finanzierungssaldo*	-4,2	-4,5	-4,6
Schuldenstandsquote*	19,5	22,5	25,5
Leistungsbilanzsaldo*	0,4	-0,2	-0,8
	Feb 19	Mrz 19	Apr 19
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,5	2,3	2,5
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	5,3	8,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,2	50,5	50,1

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

Im Fokus

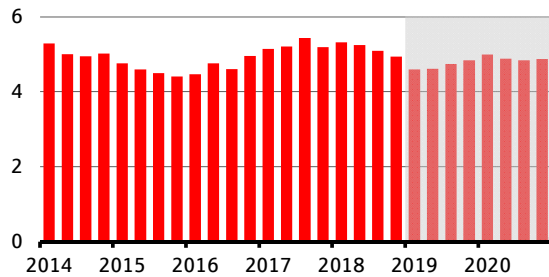
US-Präsident Trump hat sich unzufrieden mit dem Fortgang der Handelsgespräche gezeigt und die Einführung neuer Strafzölle verkündet. Dies dürfte dazu dienen, den Druck auf China zu verstärken, doch es ist offen, ob dies die Gespräche eher befördert oder behindert. Neue Zölle über einen längeren Zeitraum würden die Exportwirtschaft Chinas belasten und wir erwarten für diesen Fall neue Maßnahmen zur Konjunkturstützung. Zunächst ist es der chinesischen Regierung offenbar gelungen, die Wirtschaft zu stabilisieren. Vor allem die Industrieproduktion und die Einzelhandelsumsätze fielen im März besser als aus als erwartet. Zudem ist die Kreditvergabe in den ersten drei Monaten des Jahres stark gewachsen. Die Einkaufsmanagerindizes sind im April jedoch wieder gesunken, was dafür spricht, dass es gegenwärtig nur zu einer Konjunkturstabilisierung, aber nicht zu einer Wachstumsbeschleunigung reicht.

Perspektiven

Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte viel daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten von mindestens 6 % spricht, weil ein Unterschreiten als Zeichen gewertet werden könnte, dass der Regierung die Kontrolle entgleitet. Doch es wird zunehmend schwierig, die hohen Wachstumsraten und die Stabilitätsziele in Einklang zu bringen. So räumt die Regierung der Sicherung der Stabilität des Finanzsystems hohe Priorität ein. Vor allem Finanzierungen über die sogenannten Schattenbanken sind erschwert worden, was sich insbesondere im Bereich von Infrastrukturinvestitionen in deutlich geringeren Wachstumsraten niederschlägt. Als weitere Wachstumsrestriktion kommt die Entwicklung der Leistungsbilanz hinzu. Der einst hohe Überschuss ist aufgrund kräftiger Importe und stark steigender Auslandsreisen inzwischen aufgezehrt. Bereits 2019 droht ein Defizit in der Leistungsbilanz. Dies würde zu einer Abhängigkeit von Kapitalimporten führen, die einen gewissen Kontrollverlust der Regierung zur Folge hätte. Die Führung dürfte daher bestrebt sein, kein hohes Leistungsbilanzdefizit entstehen zu lassen. Wenn Importe und Auslandsreisen nicht mehr in dem Tempo der vergangenen Jahre wachsen sollen, erscheint mittelfristig eine Dämpfung der Inlandsnachfrage unumgänglich. Die Entwicklung der Leistungsbilanz führt zudem zu Abwertungsdruck auf die Währung. Auf Sicht der kommenden zwölf Monate dürfte der Renminbi gegenüber dem US-Dollar jedoch weitgehend stabil gehalten werden, um nicht einen neuen Konflikt mit den USA zu provozieren.

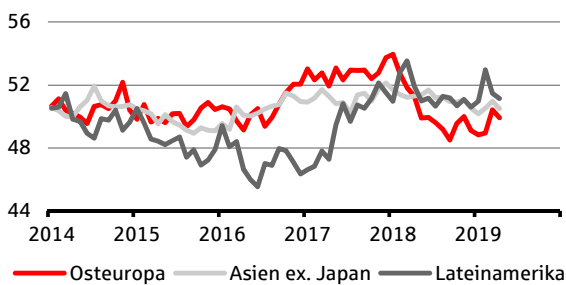
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



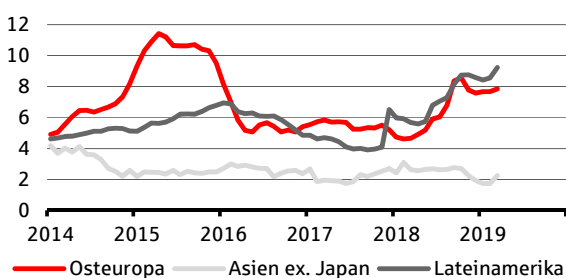
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2018	2019P	2020P
Brasilien	1,1	1,8	2,4
Russland	2,3	1,4	1,6
Indien	7,3	7,0	7,1
China	6,6	6,2	6,0
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2018	2019P	2020P
Brasilien	3,7	4,0	3,8
Russland	2,9	4,6	3,6
Indien	4,0	3,4	4,2
China	2,1	2,0	2,4

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Positive Wirtschaftszahlen aus China haben den Ausblick für die Konjunktur der Schwellenländer aufgehellt. Die Schwachstelle der Weltwirtschaft bleibt jedoch der internationale Handel, der sich eher schwach entwickelt und durch neue protektionistische Maßnahmen zusätzlich belastet werden könnte. Mit Brasilien und Mexiko entwickeln sich die beiden wichtigsten Länder Lateinamerikas schwächer als erwartet. In Argentinien hält die Rezession an und die Sorgen vor einer Niederlage des reformorientierten Präsidenten Macri bei den Wahlen im Oktober sind gestiegen. Die Krise in Venezuela setzt sich fort. Der Sieg Selenskis bei der Präsidentschaftswahl in der Ukraine eröffnet nach neuen Provokationen aus Russland keine Perspektiven für eine Lösung des Konflikts um die Ostukraine. Die Türkei steht nach der Annullierung der Bürgermeisterwahl in Istanbul erneut vor politisch unruhigen Wochen.

Perspektiven

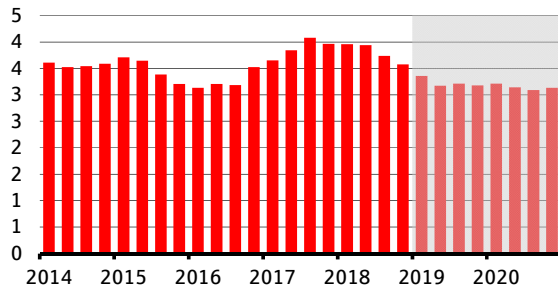
Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. Strukturelle Probleme dürften jedoch auch hier zu niedrigeren Wachstumsraten zur Folge haben werden. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen noch tiefer gehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

Risiken

Die eher schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Argentinien und die Ukraine sind allerdings auf Unterstützung des IWF angewiesen.

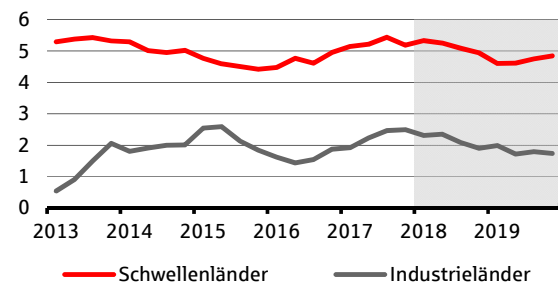
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



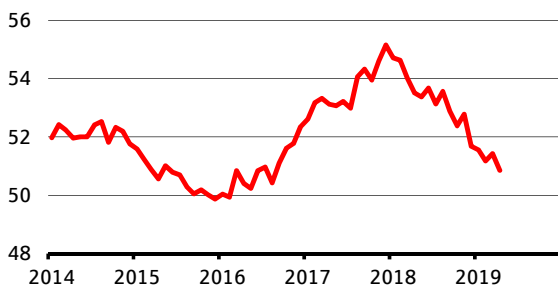
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2018	2019P	2020 P
Welt	3,7	3,3	3,3
Industrieländer	2,2	1,8	1,5
Schwellenländer	4,8	4,4	4,5
Mittel- und osteurop. Länder	3,0	1,3	2,4
Lateinamerika	0,7	1,5	2,3
Asien (ohne Japan)	6,2	5,8	5,6

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

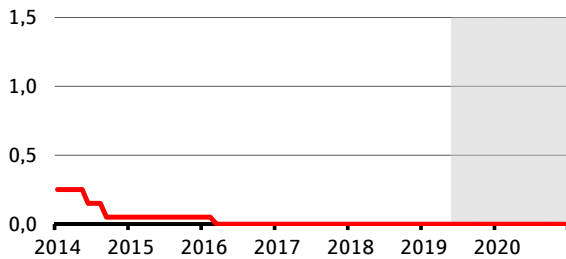
Die Stimmung der Unternehmen hat sich im April wieder eingetrübt. Der von uns berechnete globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank von 51,4 auf 50,9 Punkte. Dies ist der niedrigste Stand seit August 2016. Insbesondere die Indizes der beiden Schwergewichte USA und China waren für die Stimmungseintrübung verantwortlich. Weiterhin erfreulich entwickeln sich die Frühindikatoren der OECD. Gemessen hieran dürfte in den Sommermonaten die globale Konjunktur wieder leicht anziehen. Die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion hat sich in den vergangenen Monaten im Bereich von 1,5 % eingependelt. Dies ist nicht besonders dynamisch, aber immerhin hat sich die vorherige Wachstumsverlangsamung nicht weiter fortgesetzt. Dies gilt auch für die Jahresveränderungsrate der globalen Einzelhandelsumsätze. Im Unterschied zur Industrieproduktion liegt diese aber bei ca. 3 %, das heißt die vorherige Abschwächung war weniger ausgeprägt und endete früher. Wenig Änderung gab es in den vergangenen Monaten bei der globalen Inflation. Lässt man Energie- und Nahrungsmittelpreise außen vor, dann notiert die globale Inflation seit Ende vergangenen Jahres bei 2,5 %. Dies ist marginal tiefer als die durchschnittliche Inflationsrate in Aufschwungsphasen.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich seit dem zweiten Quartal 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Doch immer wieder wurde dieser durch lokale Krisen wie beispielsweise die Euro-Schuldenkrise 2011/2012 oder die ausgeprägten Rezessionen in Russland und in Brasilien 2015 auf die Probe gestellt. Nach einer auffallend synchronen Wachstumsbeschleunigung 2017 folgten 2018 erste leichte Abwärtstendenzen, die Ende 2018 noch ausgeprägter wurden. Der globale Aufschwung ist in seiner „Reifephase“ angekommen. Mehrere Zentralbanken der Industrieländer haben mit der geldpolitischen Straffung begonnen bzw. könnten damit beginnen. Das weiterhin gedämpfte Inflationsumfeld sorgt dafür, dass die überwiegende Mehrzahl der Zentralbanken keine Eile mit der geldpolitischen Straffung hat. Vielmehr haben in diesem Jahr einige Zentralbanken Leitzinssenkungen vorgenommen oder den Beginn der geldpolitischen Straffung in die weitere Zukunft geschoben. Durch diese Maßnahmen wurden die zwischenzeitlichen Finanzmarktstörungen beendet und die Basis für eine Fortsetzung des globalen Aufschwungs gelegt.

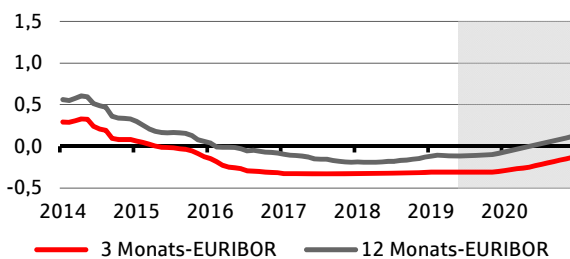
Geldmarkt Euroland

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



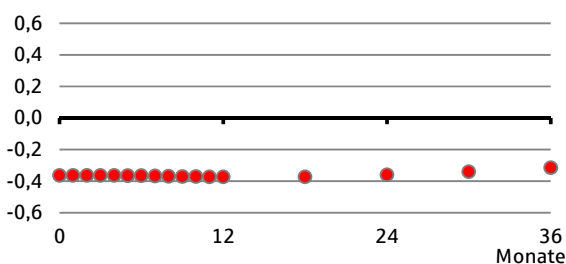
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	10.05.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,31	-0,31	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,12	-0,11	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,32	-0,33	0,00
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,24	-0,25	0,41
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	-0,31	-0,31	-0,25
12 Monats-EURIBOR	-0,11	-0,10	0,00

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

Im Fokus

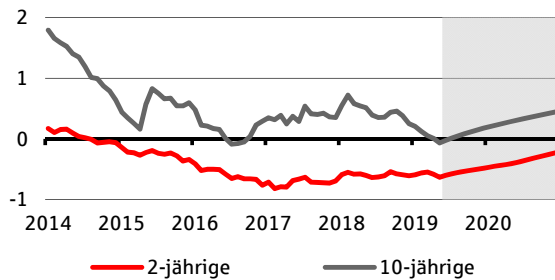
In den vergangenen Wochen hielten sich die Markterwartungen über die zukünftigen EZB-Leitzinsen auf extrem niedrigen Niveaus. Neben konjunkturellen Abwärtsrisiken und niedrigen Inflationsraten hat hierzu auch die Rhetorik der EZB beigetragen. Sie betont ihre Bereitschaft, die Geldpolitik bei Bedarf weiter zu lockern. Zudem deutete Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im April die Absicht an, das Inflationsziel in fernerer Zukunft für eine gewisse Zeit zu überschreiten. Die Idee eines gestaffelten Einlagensatzes wurde von einigen Ratsmitgliedern eher skeptisch beurteilt, sodass Spekulationen über eine erneute Senkung des Einlagensatzes nicht weiter zunehmen sollten. Allein die Diskussion hierüber dürfte die Marktteilnehmer aber in ihrer Einschätzung bestärkt haben, dass sich die EZB auf eine noch sehr lange Phase unveränderter Leitzinsen einstellt. Wir gehen weiterhin von einer ersten Anhebung des Einlagensatzes im September 2020 aus und rechnen daher auch mit einem schnelleren Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze als derzeit in den Geldmarktfutures eingepreist ist.

Perspektiven

Angesichts des nur mäßigen Wirtschaftswachstums und der anhaltend niedrigen Inflation versucht die EZB, einen möglichst starken monetären Stimulus zu generieren, ohne dafür auf erneute Nettowertpapierkäufe zurückgreifen zu müssen. Als wichtigstes Instrument dient ihr dabei die Forward Guidance, mit der sie ihre Absicht unterstreicht, die Leitzinsen noch für einige Zeit auf den derzeitigen Niveaus zu belassen. Darüber hinaus ersetzt die EZB fällig werdende Anleihen in ihrem Portfolio durch neue Wertpapiere. Wir gehen davon aus, dass sie diese Reinvestitionen noch für mehrere Jahre fortsetzen wird. Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte des neuen Programms TLTRO-III sollen sicherstellen, dass die hohen Fälligkeiten von Bankverbindlichkeiten in den kommenden Jahren nicht zu einer Verschlechterung der Kreditbedingungen führen. Genau wie die Reinvestitionen tragen sie dazu bei, dass die Bilanz der EZB in den nächsten Jahren nicht wesentlich abschnilzt. Der Zustand der Überschussliquidität auf dem Geldmarkt dürfte daher vorerst bestehen bleiben und die EONIA- und EURIBOR-Sätze in Richtung des Einlagensatzes von derzeit -0,40 % drücken. Erst wenn die EZB beginnt, diesen unteren Eckzins anzuheben, ist mit signifikant steigenden Geldmarktsätzen zu rechnen. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Kerninflation und der aggressiven Forward Guidance der EZB erwarten wir einen solchen Schritt jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2020.

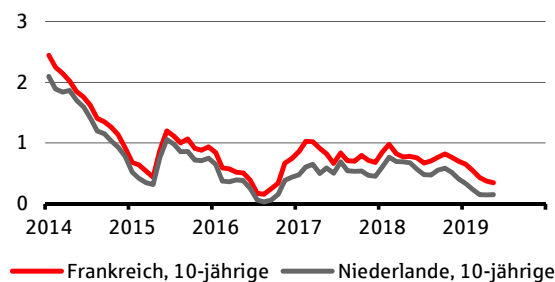
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



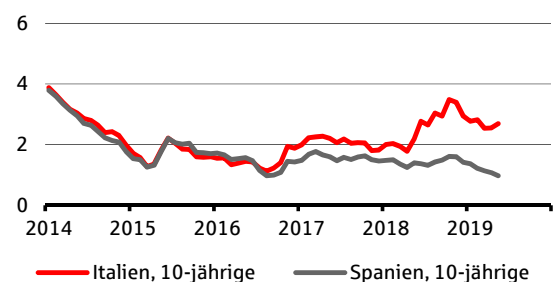
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	10.05.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,62	-0,59	-0,58
Deutschland 10J	-0,05	-0,03	0,56
Frankreich 10J	0,35	0,32	0,80
Italien 10J	2,68	2,41	1,94
Spanien 10J	0,98	1,04	1,31
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,55	-0,50	-0,40
Deutschland 10J	0,05	0,15	0,30

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

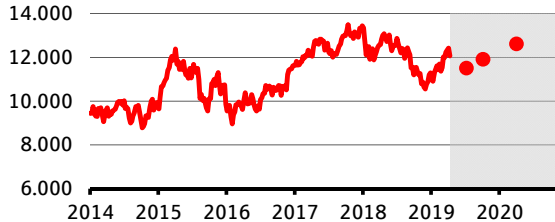
Die konjunkturellen Abwärtsrisiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, sowie die sehr niedrigen Inflationserwartungen haben einen flachen Verlauf der Bundkurve zur Folge. Denn zum einen führen sie unmittelbar zu einer erhöhten Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen. Zum anderen bestärken sie die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass die EZB noch für lange Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten wird. Auch Anzeichen für ein wieder zunehmendes Wirtschaftswachstum im Euroraum vermochten dieses Bild nicht nachhaltig zu ändern. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen auch in den nächsten Monaten nur knapp über der Nulllinie bewegen wird. Erst im späteren Jahresverlauf erwarten wir eine Versteilerung vom langen Ende her.

Perspektiven

Auch nach der Einstellung ihrer Nettowertpapierkäufe beabsichtigt die EZB eine stark expansiv wirkende Geldpolitik. Sie kündigt daher an, die Leitzinsen noch für längere Zeit niedrig zu lassen und Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanzulegen. Zudem wird sie den Banken erneut längerfristige Refinanzierungsgeschäfte anbieten. Die Kombination aus einem negativen Einlagensatz und extrem hohen Überschussreserven im Bankensystem verankert das kurze Ende der Bundkurve weit unterhalb der Nulllinie. Aber auch in den längeren Laufzeitbereichen verursacht die Aussicht auf eine noch jahrelang sehr expansive Geldpolitik Abwärtsdruck auf die Renditen. Ohne konkrete Hinweise auf eine bevorstehende Rezession dürften sich die Renditen langlaufender Bundesanleihen nicht dauerhaft im negativen Terrain festsetzen. Gleichzeitig fehlen auf Sicht der nächsten Monate aber auch Impulse für deutliche Renditeanstiege. Diese erwarten wir erst, wenn die konjunkturelle Dynamik im Euroraum wieder an Kraft gewinnt und Risiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, spürbar abnehmen. Gerade in den längeren Laufzeitbereichen spiegeln die niedrigen Renditen von Bundesanleihen auch ihre Knappheit wider. Diese wird sich in absehbarer Zeit nicht wesentlich ändern, da die Haushaltsüberschüsse des Bundes das Bruttoangebot reduzieren und die EZB, respektive die Bundesbank, fällige Anleihen in ihrem Portfolio ersetzen muss. Die deshalb niedrigen, mitunter negativen Laufzeitprämien haben zur Folge, dass die Bundkurve flacher verläuft als in früheren Aufschwungsphasen.

Aktienmarkt Deutschland

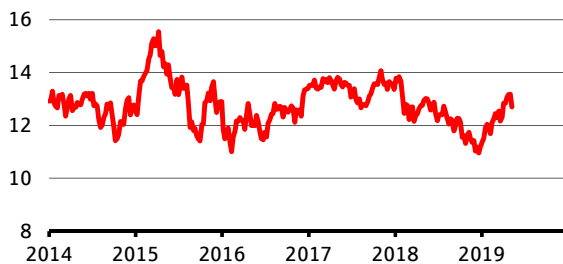
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	10.05.13 10.05.14	10.05.14 10.05.15	10.05.15 10.05.16	10.05.16 10.05.17	10.05.17 10.05.18	10.05.18 10.05.19
DAX		15,74%	22,21%	-14,21%	27,00%	2,08%	-7,39%

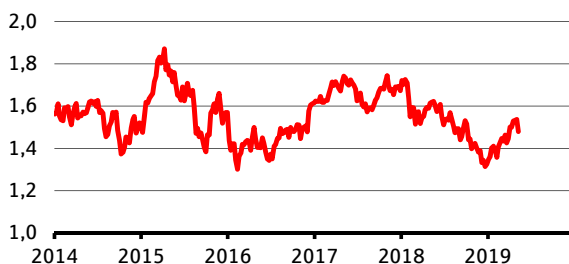
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.05.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.060	11.906	13.023
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,29	-7,39
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	11.500	11.900	12.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	13,13	1,53	3,36
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,72	1,44	3,50

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

Im Fokus

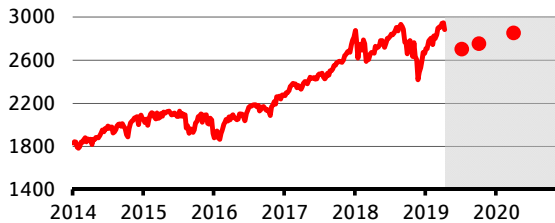
Das Umfeld für die deutschen Unternehmen bleibt schwierig, hat sich aber zuletzt nicht weiter verschlechtert. Darauf deuten die Stimmungsumfragen bei Unternehmen hin, die sich stabilisiert haben. Die für das erste Quartal berichteten Unternehmensergebnisse zeigen vor allem im Automobil- und Industriesektor erhebliche Rückgänge gegenüber dem Vorjahr. Entsprechend ist auch der über alle Unternehmen hinweg aggregierte Gewinn des Deutschen Aktienindex DAX leicht gefallen. Allerdings sind im Vorfeld bereits schrumpfende Unternehmensgewinne erwartet worden, sodass dies nicht allzu belastend auf den Gesamtmarkt wirkt. Wesentlich schwerer wiegen die wieder verschärfte Tonlage im Handelskonflikt der USA mit China sowie mögliche neue Zölle gegenüber der EU, über welche Mitte Mai entschieden wird. Somit bleibt die Nervosität im Mai/Juni auf etwas erhöhtem Niveau, was mit einer Konsolidierung der Kurse einhergehen dürfte. Das Rückschlagpotenzial ist vom Ausmaß her aber begrenzt.

Perspektiven

Das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft hat zuletzt nachgelassen, dürfte aber positiv bleiben. Das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität ist insgesamt solide, und einige im Jahr 2018 belastende Faktoren aus der Automobilindustrie und dem Export sollten sich 2019 so nicht wiederholen. Damit ist die Grundlage gelegt, dass sich nicht nur das Wachstum, sondern auch die Stimmung im Unternehmenssektor stabilisieren dürfte. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinne, die nach einem schlechten Jahr 2018 im aktuellen Jahr wieder etwas ansteigen sollten. Denn trotz der vielen Belastungsfaktoren finden die Unternehmen insgesamt ein Umfeld vor, in dem sie ausreichend gut wirtschaften können. Darüber hinaus sind die Bilanzen der Unternehmen in einem sehr soliden Zustand, und Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu günstigen Konditionen finanzieren. Die Profitabilität der Unternehmen verharrt auf hohem Niveau. Neben den soliden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist auch die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB weiter unterstützend für den Aktienmarkt. Zuletzt haben die EZB und die Fed sogar signalisiert, dass Zinsanhebungen sowohl vom Tempo als auch vom Ausmaß her noch moderater und abwartender umgesetzt würden als bisher erwartet. Somit bewegt sich der Aktienmarkt weiterhin in dem Spannungsfeld einer monetären Verschiebung zugunsten der Kapitalmärkte auf der einen Seite und dem schwierigen globalen Handelsumfeld auf der anderen Seite.

Aktienmärkte Welt

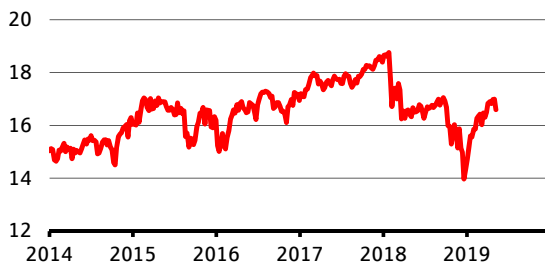
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	10.05.13	10.05.14	10.05.15	10.05.16	10.05.17	10.05.18
wicklung	bis	10.05.14	10.05.15	10.05.16	10.05.17	10.05.18	10.05.19
S&P 500		14,98%	12,65%	-1,50%	15,12%	13,48%	5,81%

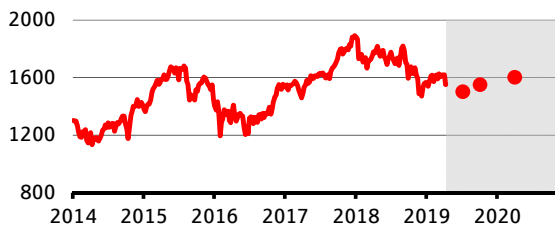
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	10.05.13	10.05.14	10.05.15	10.05.16	10.05.17	10.05.18
wicklung	bis	10.05.14	10.05.15	10.05.16	10.05.17	10.05.18	10.05.19
TOPIX		-3,72%	36,23%	-15,93%	18,75%	12,14%	-12,84%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.05.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.881	2.888	2.723
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		-0,2	5,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.700	2.750	2.850
TOPIX (Indexp.)	1.500	1.550	1.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500	16,9	3,2	2,0
TOPIX	14,1	1,7	3,8

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

Das Wirtschaftswachstum hat im ersten Quartal positiv überrascht. In seiner Zusammensetzung ist es aber vor allem wegen des starken Anstiegs der Staatsausgaben nicht mehr ganz so überzeugend. Zudem schwächten sich zuletzt auch die Stimmungsindikatoren der Unternehmen etwas ab. Die stetig vertagte Übereinkunft in den Handelskonflikten sorgt bei den Unternehmen und den Anlegern für Verunsicherung. Diese dürfte in den kommenden Wochen zunächst anhalten und den Markt für zwischenzeitliche Korrekturen anfällig machen. Ein Warnsignal am US-Aktienmarkt ist die zuletzt fehlende Marktbreite der Aufwärtsbewegung, die zunehmend nur durch die stark momentumgetriebenen Wachstums- und Technologiebereiche gestützt wird. Diese sind mittlerweile aber in sehr hohe Bewertungsniveaus vorgedrungen und somit anfällig für schlechte Nachrichten.

Japan

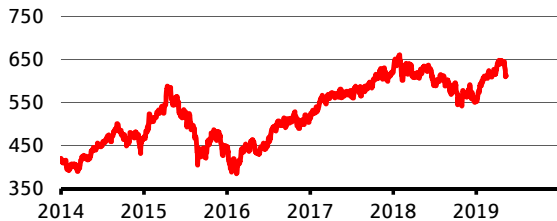
Sowohl in den volkswirtschaftlichen Daten als auch in den Unternehmensergebnissen zeigt sich, dass die japanische Wirtschaft von den schwachen Rahmenbedingungen im verarbeitenden Gewerbe und im globalen Handel besonders stark betroffen ist. Die Berichtssaison zum ersten Quartal verläuft enttäuschend, und die Gewinnzahlen bleiben deutlich hinter den von den Analysten erwarteten Zahlen zurück. Wir rechnen mit keiner raschen Umkehr in den Gewinnperspektiven und bleiben für japanische Aktien weiterhin zurückhaltend.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA ist robust, wird sich in diesem Jahr aber abschwächen. Zudem ist die Kehrtwende in der Geldpolitik mittlerweile eingepreist, und der US-Markt ist hoch bewertet. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig, und die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von den Wertpapierkäufen der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken.

Emerging Markets

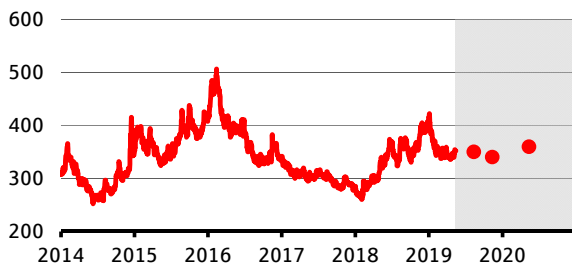
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung	von bis	10.05.2013 bis 10.05.2014	10.05.14 bis 10.05.15	10.05.15 bis 10.05.16	10.05.16 bis 10.05.17	10.05.17 bis 10.05.18	10.05.18 bis 10.05.19
MSCI EM		-7,09%	29,48%	-21,06%	32,82%	9,08%	-2,91%

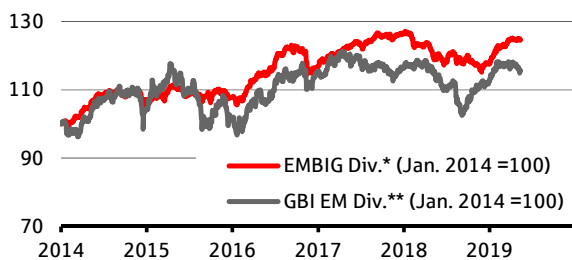
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	10.05.2019	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	612	-5,5	9,4	-2,9
EMBIG Div* Performanceind.	469	-0,3	6,0	4,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	252	-2,1	2,8	0,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	492	0,2	1,0	2,6
MSCI World Total Return	311	-0,6	16,0	8,5
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	352	350	340	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

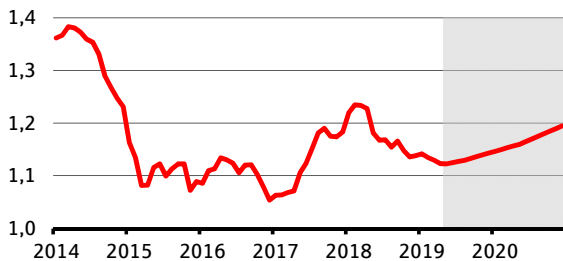
Die Unterstützung durch die Aussicht auf eine dauerhaft lockere Geldpolitik in den USA und Europa konnte Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht mehr beflügeln. Stattdessen belasteten neue Unsicherheiten in der Türkei und Argentinien sowie schwache Wirtschaftsdaten aus Brasilien und Mexiko die Märkte. Hinzu kamen Sorgen um ein mögliches Scheitern der Handelsgespräche zwischen den USA und China, was vor allem chinesische Aktien unter Druck brachte. Das wirtschaftliche und politische Umfeld in der Türkei und wichtigen Ländern Lateinamerikas dürfte auch in den kommenden Monaten immer wieder auf der Marktentwicklung lasten. Auch die Risiken durch eine Verschärfung des Protektionismus sind gestiegen. Dennoch bleibt das globale Umfeld für Schwellenländeranlagen nach unserer Einschätzung günstig: Das Wirtschaftswachstum dürfte sich stabilisieren und der Inflationsdruck gering bleiben. Die Zinsen in den USA und Europa dürften noch auf Jahre hinaus niedrig bleiben, weshalb Aktien und Renten aus Emerging Markets gesucht bleiben dürften.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Selbst wenn nun eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA gefunden wird, dürfte die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Wir erwarten, dass die US-Notenbank nach einer Pause in diesem Jahr 2020 den Leitzins noch einmal anheben wird. Die Schrumpfung der Fed-Bilanz dürfte bereits im September 2019 enden. Die Sorge um die Folgen einer restriktiven US-Zinspolitik ist deutlich gesunken und wird nach unserer Einschätzung auch 2020 nicht wieder massiv steigen. Die Leistungsbilanzdefizite vieler Länder belasten den Ausblick von EM-Währungen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind 2018 deutlich gestiegen. Der Zinsanhebungszyklus in den Schwellenländern dürfte weitgehend beendet sein. In einigen Ländern wurden und werden die Leitzinsen 2019 sogar gesenkt. Vor diesem Hintergrund erwarten wir leicht sinkende Anleiherenditen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

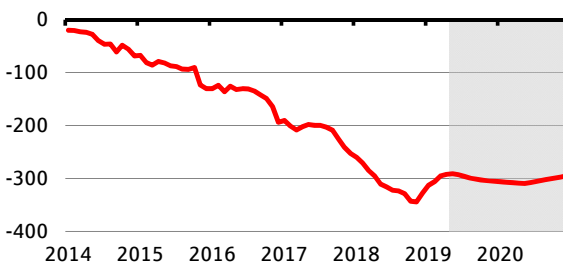
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

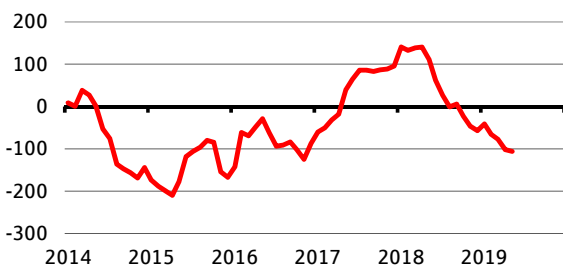
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.05.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,12	1,13	1,14	1,16
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-288	-300	-305	-310
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-251	-255	-255	-255
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
Konjunkturdaten		2018	2019P	2020P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,9	1,3	1,4
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,6	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	1,5	1,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,0	2,3

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

Im Fokus

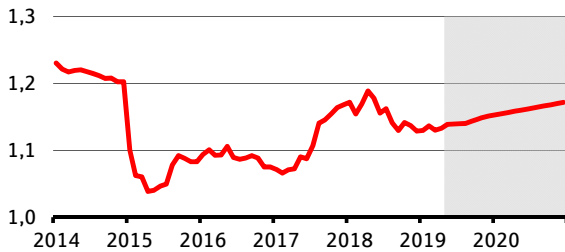
Der Euro war gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Monat in einer schwankungsarmen Seitwärtsbewegung. Dabei pendelte der EUR-USD-Wechselkurs in einem engen Band (1,11 bis 1,13) um den Wert von 1,12. In der letzten Aprilwoche fiel der Euro zunächst auf 1,11 EUR-USD. Dies war der niedrigste Stand gegenüber dem US-Dollar seit Sommer 2017. Der Rückgang geschah vor dem Hintergrund von überraschend guten US-Daten. Das Wachstum in den USA ist mit einem Plus von 3,2 % im ersten Quartal stärker als erwartet ausgefallen. Dies dämpfte Zinssenkungsfantasien in den USA und stärkte den US-Dollar. Der Euro erholte sich bis zum Monatsende wieder und lag wie Anfang April bei 1,12. Hierbei haben dem Euro gute Nachrichten aus Europa geholfen. Das Wachstum in Euroland hat im ersten Quartal ebenfalls die Erwartungen übertroffen.

Perspektiven

2018 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Aber mit seiner Rückkehr ist zu rechnen. Denn das Wachstumstempo in Euroland bleibt solide. Der Arbeitsmarkt in Euroland befindet sich im Bereich der Vollbeschäftigung. Darüber hinaus ist eine nachhaltige, wenngleich langsame Reflationierung im Gange. Der Euro dürfte daher Rückenwind von der EZB bekommen, der sich mit der Zeit verstärken sollte. Es ist zwar nur ein vorsichtiger Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik zu erwarten. Dies reicht aber bereits aus, um den sehr hohen US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten langsam abschmelzen zu lassen. Denn die Fed dürfte nur noch einen Zinsschritt machen und diesen erst 2020. Eine zinssteigernde Wirkung auf die US-Kapitalmarktzinsen, vor allem am langen Ende der Zinskurve bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen, ist kaum noch zu erwarten. Die große Unsicherheit um die Geldpolitik in den USA und in Euroland bleibt ein wichtiger Faktor für eine erhöhte Volatilität an den Devisenmärkten.

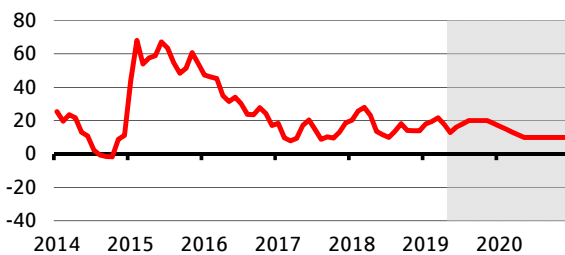
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



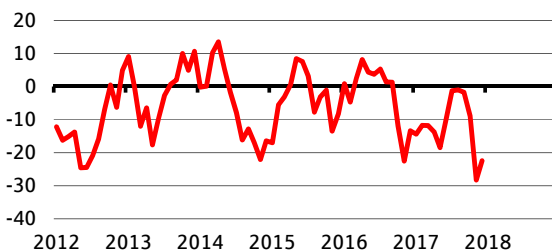
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.05.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,14	1,14	1,15	1,16
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	15	20	20	10
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	29	25	25	20
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,5
Konjunkturdaten		2018	2019P	2020P
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)		1,9	1,3	1,4
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		2,5	1,2	1,8
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,8	1,5	1,6
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,9	0,3	0,6

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

Im Fokus

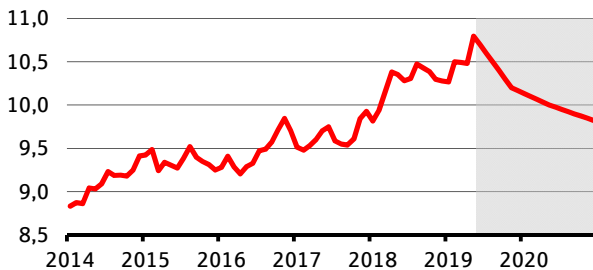
Der EUR-CHF-Kurs hat sich im April von seinem Zweijahrestief im März erholt und notiert wieder knapp unter 1,14. Der Aufwertungsdruck auf den Franken, der als sicherer Hafen gilt, hat somit nachgelassen. Denn zum einen wurde ein harter No-Deal-Brexit verhindert, indem die EU dem Vereinigten Königreich einen langen Brexit-Aufschub bis zum 31. Oktober gewährt hat. Zum anderen verhalfen gute Makro-Daten aus Euroland zu einem stärkeren Euro. Vor allem hat das Wirtschaftswachstum Eurolands im ersten Quartal die Erwartungen übertroffen. Im Ausblick erwarten wir einen anhaltenden Aufschwung in Euroland und damit einen stärkeren Euro (steigender EUR-CHF-Kurs). Erneute Zuspitzungen im Brexit-Prozess oder im Handelsstreit zwischen den USA und China bzw. Euroland könnten den Franken allerdings wieder unter Aufwertungsdruck bringen.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Nachdem das gute wirtschaftliche Umfeld die Suche nach Sicherheit und damit die Nachfrage nach der Schweizer Währung 2018 über weite Strecken begrenzt hatte, schleichen sich langsam erneute Sorgen am Markt ein. Vor dem Hintergrund einer schwächeren Wachstumsdynamik werden Konfliktthemen wie Handelsstreitigkeiten, vereinzelte Schwellenländersorgen und EU-Spannungen verstärkt wahrgenommen, was die Suche nach Sicherheit zwischenzeitlich immer wieder befeuert. Auch das zögerliche Vorgehen der EZB bei der geldpolitischen Wende steht einer deutlichen Abwertung des Franken gegenüber dem Euro entgegen. Zwar erwarten wir langfristig eine schwächere schweizerische Währung. Die Abwertung dürfte aber schleppend und volatil verlaufen, da die Schweiz mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft als sicherer Hafen gefragt bleiben wird. Eine Leitzinsanhebung dürfte in der Schweiz frühestens 2020 anstehen.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



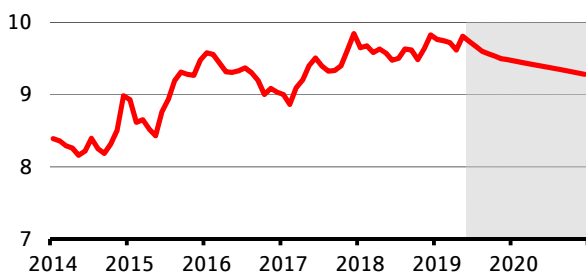
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.05.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,80	10,50	10,20	10,00
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-1	-15	-20	-30
10 Jahre (Basispunkte)	-27	-35	-35	-50
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,25	-0,25	-0,25	0,00
Konjunkturdaten		2018	2019P	2020P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,4	1,7	1,9
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,0	1,8	1,8

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.05.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,79	9,60	9,50	9,40
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-195	-195	-200	-190
10 Jahre (Basispunkte)	-176	-175	-185	-180
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	1,00	1,25	1,25	1,50
Konjunkturdaten		2018	2019P	2020P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		2,6	2,5	1,8
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,8	2,3	1,7

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

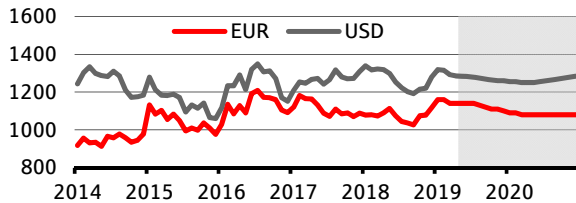
Der EUR-SEK-Kurs ist nur knapp von seinem Allzeithoch aus dem Finanzkrisenjahr 2008 entfernt. Das Ausmaß dieser Schwäche der Krone scheint übertrieben, auch wenn es derzeit einige Gründe für eine schwächere Krone gibt. So dürfte Schwedens Wachstumsdynamik im ersten Quartal dieses Jahres gegenüber dem Vorquartal schwächer geworden sein, nachdem sie im Schlussquartal 2018 überdurchschnittlich starke 1,2 % im Vorquartalsvergleich erreicht hatte. Zudem hat die Riksbank im April ihren avisierten Leitzinspfad etwas verflacht und damit die erwartete Leitzinsdifferenz zur EZB geschmälert. Schließlich wiegen globale Wachstumsrisiken angesichts des Handelsstreits zwischen den USA und China schwer für die Krone. Denn Wachstumseinbrüche im Ausland hätten große negative Folgen für das exportabhängige Schweden. Da wir keine dramatische Eskalation des Handelsstreits erwarten und Schwedens Wachstumsperspektiven besser als die Eurolands sind, dürfte die Krone im Prognosezeitraum wieder aufwerten.

EUR-NOK

Die Norwegische Krone hat ihren Aufwertungsstrend, der sich seit Jahresanfang nach dem Allzeithoch des EUR-NOK-Kurses von 10,04 abgezeichnet hatte, im April unterbrochen. Der Wechselkurs ist deutlich von 9,56 auf über 9,80 gestiegen. Es waren unter anderem gute Makrodaten aus Euroland, wie das solide Wirtschaftswachstum im ersten Quartal, die den Euro gestützt und damit zur Abwertung der Krone beigetragen haben. Aber auch der Handelsstreit zwischen den USA und China, der Risiken für die Weltwirtschaft und damit für die Ölnachfrage birgt, dürfte auf der Rohstoffwährung lasten. Im Prognosezeitraum erwarten wir eine Aufwertung der Krone von ihrem derzeit schwachen Niveau aus. Maßgeblich dafür sind die besseren Wachstums- und Leitzinsperspektiven Norwegens gegenüber Euroland. Die Norges Bank stellt in diesem Jahr zwei Leitzinserhöhungen (im Juni und Dezember) in Aussicht, nachdem sie im März ihren Leitzins auf 1,00 % erhöht hat. Dagegen erwarten wir für die EZB erst ab 2021 bedächtige Erhöhungen des Hauptrefinanzierungssatzes.

Rohstoffe: Gold

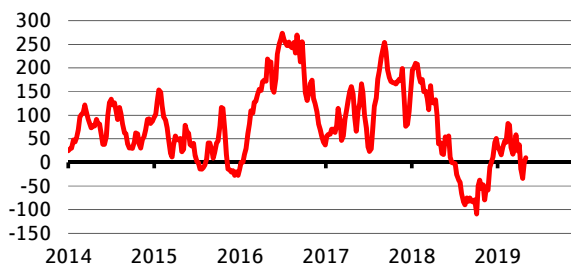
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.04.13	30.04.14	30.04.15	30.04.16	30.04.17	30.04.18	30.04.19
Gold in Euro		-16,46%	12,82%	6,99%	3,14%	-6,30%	5,14%	
Gold in USD		-11,97%	-8,76%	9,14%	-1,72%	4,01%	-2,54%	

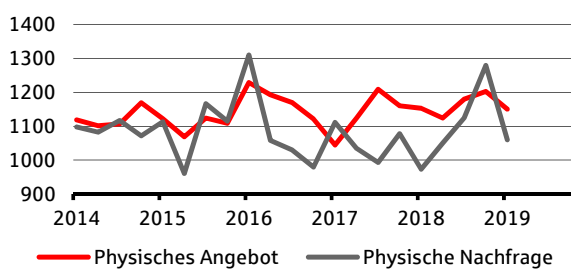
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.05.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1145,68	1161	1110
Gold (USD je Feinunze)	1287,40	1309	1322
Silber (EUR je Feinunze)	13,10	14	14
Silber (USD je Feinunze)	14,73	15	17
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1130	1110	1080
Gold (USD je Feinunze)	1275	1260	1250

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

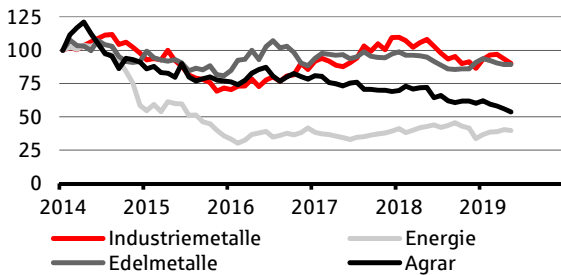
Der Goldpreis reagierte bislang nicht auf die Zuspitzung im Handelskonflikt zwischen den USA und China, obwohl die Risikoaversion an den Kapitalmärkten zum Teil deutlich angestiegen ist. Einer nachhaltigen Verteuerung von Gold steht die gute Versorgungssituation am globalen Goldmarkt entgegen. In den vergangenen 13 Quartalen, also seit Anfang 2016, überstieg das weltweite Goldangebot mit Ausnahme von nur drei Quartalen (Q1 2016, Q1 2017 und Q4 2018) stets die weltweite Nachfrage, so auch im ersten Quartal dieses Jahres. Die mit physischem Gold hinterlegten Wertpapiere (ETFs) bauen seit Jahresanfang weltweit Bestände ab, während die spekulativ orientierten Marktteilnehmer derzeit recht ausgeglichen positioniert sind. Die geopolitischen Risiken sowie der US-Zinsausblick scheinen am Goldmarkt ausreichend Berücksichtigung gefunden zu haben, sodass wir für den Prognosezeitraum – ohne größere Änderungen in den Rahmenbedingungen – keine starken Goldpreistrends erwarten.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Die vergangenen konjunkturell guten Jahre für die Weltwirtschaft haben verdeutlicht, dass der Goldpreis in Zeiten ohne akute Krisen vor allem vom Zinsniveau in den USA beeinflusst wird. So spielte die von den USA ausgehende Straffung der Geldpolitik eine große Rolle. Denn auch im Rest der Welt sind die Zinsen allmählich wieder etwas gestiegen. Die Renditen gehen zwar nur langsam nach oben, weil das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA sehr moderat ist und der Zinserhöhungszyklus schon bald seinen Höhepunkt erreicht haben dürfte. Dennoch drücken die höheren Zinsen auf den Goldpreis. Dessen Entwicklung hängt nun stark davon ab, inwieweit die Notenbanken in den USA und Europa ihre geldpolitische Straffung noch vorantreiben. Zugleich bleibt die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

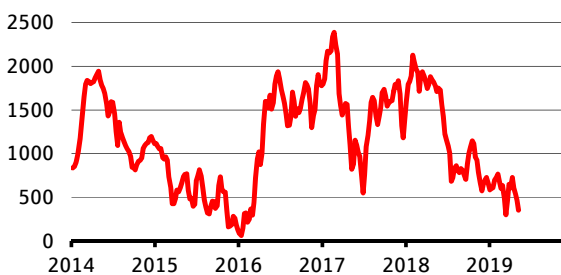
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2014 = 100)



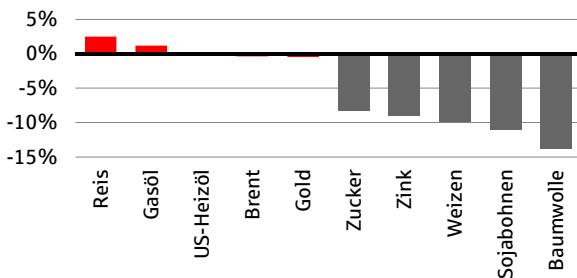
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	10.05.2019	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	38,3	-3,1	-7,9
DJUBS Industriemet.	114,0	-6,2	-16,0
DJUBS Edelmetalle	159,8	-2,4	-7,6
DJUBS Agrar	37,0	-8,7	-24,2

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Sorgen um die Weltkonjunktur haben zuletzt zugenommen. Die Ankündigung der Erhöhung der Zollsätze für chinesische Exporte in die USA von 10 % auf 25 % führte zu einem deutlichen Anstieg der Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten, was sich an den Rohstoffmärkten in Preisrückgängen widerspiegelte. Die Begründung ist naheliegend, denn es wird befürchtet, dass die Zölle den Welthandel, damit die globale Konjunktur und im Endeffekt die weltweite Rohstoffnachfrage dämpfen. Entsprechend stark fiel die Reaktion bei den konjunkturabhängigen Industriemetallen aus, bei denen als zusätzlicher Belastungsfaktor hinzukommt, dass die USA im Zuge der Beendigung der Ausnahmeregelungen für iranische Ölexporte auch Sanktionen gegenüber dem Iran mit Blick auf Aluminium, Kupfer und Stahl verhängten. All das passiert in einem Umfeld, welches von einer ausgeprägten Schwächephase der Weltindustrieproduktion gekennzeichnet ist, die nur noch rund 1,5 % über dem Vorjahresniveau liegt. Da wundert es nicht, dass die Energierohstoffpreise ebenfalls nachgaben. Dass allerdings nicht einmal der Goldpreis sich dem Abwärtszog entziehen konnte, überraschte dann doch. Der Knackpunkt für den Ausblick an den Rohstoffmärkten bleibt die Einschätzung über die künftige weltwirtschaftliche Entwicklung. Unter unserer Annahme eines schwächeren, aber weiterhin moderaten und stabilen Wachstums der Weltwirtschaft erscheint uns eine volatile Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise nach wie vor plausibel.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. In der kürzeren Frist können viele andere Variablen wie z.B. Marktstimmung oder Positionierung spekulativ orientierter Marktteilnehmer einen Einfluss haben. Seit 2016 bewegen sich die Rohstoffpreise im Großen und Ganzen volatil seitwärts. Die Produktionskapazitäten reichen aus, um die steigende globale Nachfrage nach Rohstoffen zu bedienen. Das länger anhaltende relativ niedrige Rohstoffpreisniveau hinterlässt jedoch Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit, was sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung auswirken dürfte. Man wird aber auch die Nachfrageseite genau beobachten müssen, denn es stellt sich zunehmend die Frage, wann der Weltwirtschaft die Puste ausgehen wird. Wir rechnen mit einer Abschwächung der Wachstumsdynamik und gehen im Prognosezeitraum eher von einer Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise aus. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Straffere Geldpolitik und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen langsam von unten an, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- Geldpolitik: Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen geplanter hoher Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch zu größeren Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- 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.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse 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 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		
		13. Mai 19	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,31	-0,31	-0,31	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,12	-0,11	-0,10	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,55	-0,50	-0,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,47	-0,35	-0,30	-0,15
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,05	0,05	0,15	0,30
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,60	0,70	0,80	1,00
USA	Geldpolitik (FFR)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,53	2,55	2,55	2,75
	12 Monate (LIBOR)	2,69	2,75	2,80	2,90
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,22	2,45	2,55	2,70
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,21	2,45	2,55	2,75
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,42	2,60	2,70	2,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,86	2,95	3,05	3,10
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,09	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,16	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,16	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	-0,05	-0,05	-0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,55	0,55	0,55	0,55
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,81	0,90	0,90	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,06	1,20	1,20	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,73	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 5 Jahre	0,85	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,12	1,40	1,50	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,67	1,80	1,85	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,25	-0,25	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,05	-0,05	0,10	0,10
	2 Jahre	-0,61	-0,40	-0,30	-0,10
	10 Jahre	0,22	0,40	0,50	0,80
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,34	-0,31	-0,31	-0,25
	2 Jahre	-0,64	-0,60	-0,55	-0,45
Norwegen	10 Jahre	0,05	0,15	0,25	0,40
	Geldpolitik (Deposit)	1,00	1,25	1,25	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,45	1,65	1,80	1,90
	2 Jahre	1,34	1,40	1,50	1,50
Schweiz	10 Jahre	1,71	1,80	2,00	2,10
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,00 bis 0,00
	3 Monate (LIBOR)	-0,71	-0,75	-0,75	-0,50
	2 Jahre	-0,77	-0,75	-0,70	-0,50
Kanada	10 Jahre	-0,34	-0,20	-0,10	0,10
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	2,02	2,05	2,05	2,05
	12 Monate (CBA)	2,24	2,30	2,30	2,35
	2 Jahre	1,64	1,70	1,85	2,20
	5 Jahre	1,61	1,80	1,95	2,25
	10 Jahre	1,73	1,90	2,05	2,40
Australien	30 Jahre	1,96	2,00	2,15	2,50
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,25	1,25	1,25
	3 Monate (ABB)	1,64	1,60	1,60	1,60
	2 Jahre	1,31	1,45	1,50	1,75
	10 Jahre	1,72	2,00	2,15	2,45

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 13.05.2019

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 Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



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

Überreicht durch:

Kreissparkasse Ravensburg

Meersburger Str. 1

88213 Ravensburg

Tel.: (0751) 84-0

www.kreissparkasse-ravensburg.de