

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

Juni / Juli 2018

Politisches Unwetter?



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

früher konnte man einfach nur über das Wetter sprechen, heute ist meist von Unwetter die Rede. Die Aufregungen nehmen gefühlt ständig zu – meteorologisch wie politisch.

Gemessen daran reagieren die Kapitalmärkte derzeit überraschend maßvoll, und die Konjunktur zeigt sich standhaft. Aber wird das so bleiben? Der ohnehin schon rüde Umgangston der US-Regierung speziell in Handelsfragen steigerte sich unlängst und wurde begleitet von der Einführung von Strafzöllen auf Stahl und Aluminium, u.a. aus Europa. Auch erhebliche protektionistische Maßnahmen zwischen den USA und China stehen mehr denn je in Rede.

Als ob diese Wolken am Himmel nicht schon dunkel genug wären, ziehen nun zusätzliche Gewitter aus Italien auf. Die neue Regierung aus rechter Lega und linker Fünf-Sterne-Bewegung hat einen Koalitionsvertrag aufgestellt, dessen üppige Ausgaben und marginale Einsparungen bei vollständiger Umsetzung eine unheilvolle Entwicklung von Staatsdefizit und -verschuldung zur Folge hätten. Damit rast eine EU-kritische Schlechtwetterfront über die Alpen direkt auf die EU-Institutionen und die Europäische Zentralbank zu. Der entsprechende Donnerschlag kommt von den Ratingagenturen, die das Land mit der bald zu erwartenden nächsten Herabstufung nur noch eine Stufe über „non investment grade“ (also Ramsch) bewerten.

Ist das politische Unwetter also sicher und unabwendbar? Erfahrungsgemäß wird auch in der Politik nicht alles so heiß gegessen, wie es gekocht wird. Insofern rechnen wir sowohl mit Blick auf das Risiko eines Handelskriegs als auch auf den zu erwartenden italienischen Konfrontationskurs, dass über Diplomatie und Kompromissbereitschaft Schlimmeres vermieden wird. Eine zumindest

kurzzeitige Eskalation ist aber in den vergangenen Tagen durchaus wahrscheinlicher geworden.

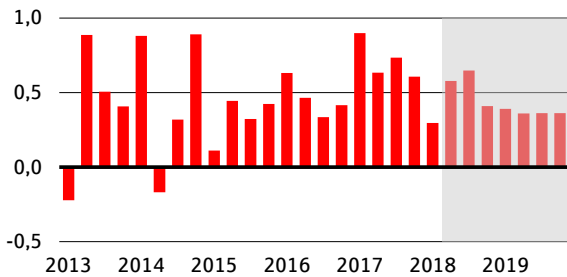
Insgesamt bekräftigen wir aber unsere Perspektive auf eine fortgesetzte globale Expansion und konstruktive Aussichten für die Kapitalmärkte. Die Schlagkraft von Institutionen wie der Welthandelsorganisation, den Vereinten Nationen, der EU und den Notenbanken sollte nicht unterschätzt werden. So unangenehm das Säbelraseln auch sein mag, so wenige Taten sollten den Ankündigungen aus Washington und Rom tatsächlich folgen. Die Schwankungen an den Märkten werden dennoch vorerst hoch bleiben. Indes sehen wir die Notenbanken und deren sukzessiven Ausstieg aus der langjährigen ultra-expansiven Geldpolitik nach wie vor als den dominierenden makroökonomischen Faktor an. Mit dem geldpolitischen Gegenwind durch sich normalisierende Zinsniveaus können Konjunktur und Kapitalmärkte hinreichend gut umgehen. Bei einem politischen Unwetter wäre das anders.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

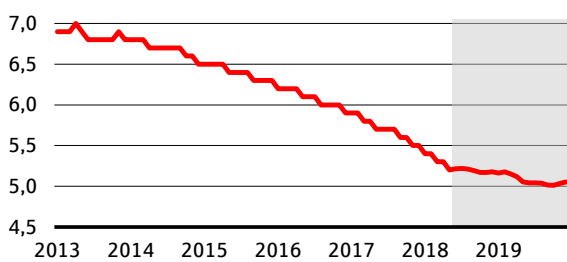
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



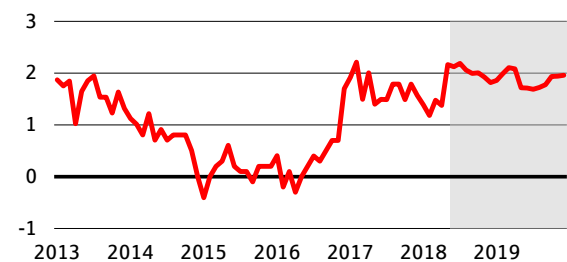
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	2,1	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,8	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	1,2	1,0	0,8
Schuldenstand des Staates*	64,1	60,2	56,3
Leistungsbilanzsaldo*	8,0	7,9	7,5
	Mrz 18	Apr 18	Mai 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,4	2,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,3	5,3	5,2
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	58,2	58,1	56,9
ifo Geschäftsklima (Punkte)	105,7	104,5	104,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

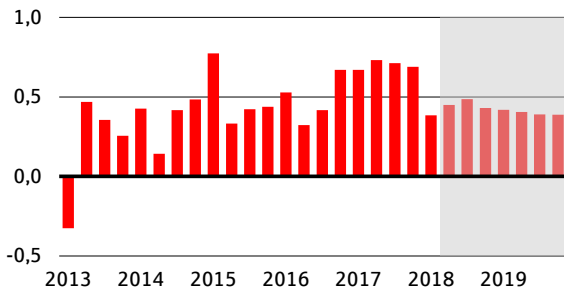
Das erste Quartal brachte die von uns erwartete Verlangsamung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums. Mehrere Sonderfaktoren waren hier am Werk: Die Streiks, die Grippewelle und das Fehlen einer Regierung machten sich dämpfend bemerkbar. Also sollte das zweite Quartal angesichts der immer noch guten Rahmenbedingungen besser laufen. Doch auf einen guten Start – der Einzelhandelsumsatz expandierte im April kräftig – folgten schwache Auftrags-, Produktions- und Exportdaten. Der Mai ist zudem durch Ferien- und Brückentage belastet, weshalb er nur wenig zur Korrektur der schwachen Daten beitragen kann.

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 nennenswert niedergeschlagen. Der kräftige Aufschwung beruht anders als in früheren Jahren auf zwei Standbeinen: Die Binnenwirtschaft – das Sorgenkind der vergangenen Dekade – bildet das wesentliche Fundament des Aufschwungs. Eine hervorragende Arbeitsmarktentwicklung paart sich mit moderaten Lohnzuwächsen und einer verhaltenen Inflation. Bei einem anhaltenden Aufschwung ist durchaus mit höheren Lohnzuwächsen zu rechnen. Allerdings dürfte die Inflationsrate 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. Doch die Risiken für die Konjunktur nehmen zu: Der US-Protektionismus wird zu einer immer konkreteren Bedrohung, die populistische Regierung in Italien könnte zur Belastungsprobe für die Eurozone werden, und die bundesdeutsche Regierung versäumt es seit Jahren, durch Reformen die deutsche Wirtschaft weiter zu stärken.

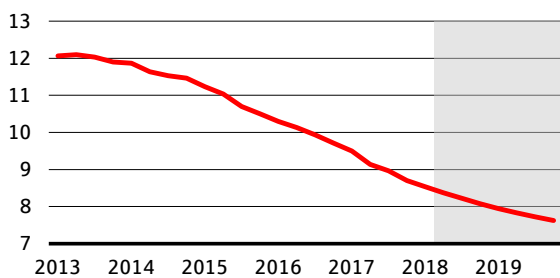
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



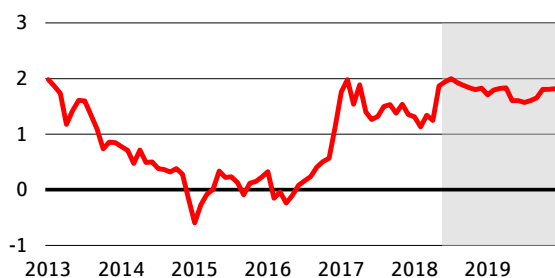
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	2,4	2,2	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,7	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,9	-0,7	-0,6
Schuldenstand des Staates*	86,7	84,8	82,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	3,3	3,2
	Mrz 18	Apr 18	Mai 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,2	1,9
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,6	8,5	
Economic Sentiment (Punkte)	112,8	112,7	112,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

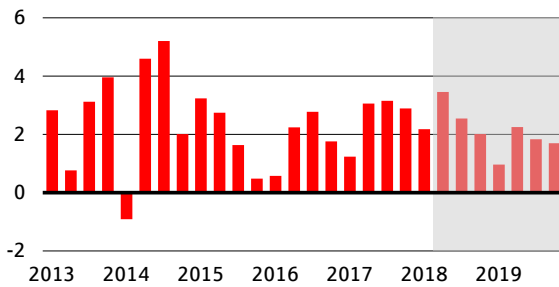
Die Anfang Juni veröffentlichten Details zur gesamtwirtschaftlichen Entwicklung in Euroland offenbaren, welche Bereiche für die Wachstumsverlangsamung im ersten Quartal verantwortlich waren. Die inländische Verwendung, bestehend aus privatem sowie staatlichem Konsum und Bruttoanlageinvestitionen, hat sich im Wesentlichen wie im vierten Quartal 2017 entwickelt. Was im ersten Quartal 2018 im Vergleich zum Vorquartal gefehlt hat, waren die starken Impulse vom Außenhandel. Vielmehr dämpfte der Außenbeitrag nun sogar die realwirtschaftliche Aktivität. Für das laufende Quartal geben die Frühindikatoren klare Hinweise darauf, dass Euroland weiterhin kräftig wächst, vermutlich sogar etwas stärker als im ersten Quartal. Die außergewöhnliche Konjunkturdynamik aus dem vergangenen Jahr wird jedoch 2018 wohl nicht mehr erreicht werden.

Perspektiven

Euroland wächst zurzeit mit deutlich 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 der 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 deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent. Der Weg hin zu soliden Staatsfinanzen ist noch lang.

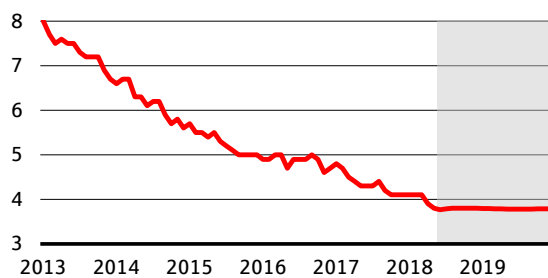
Konjunktur USA

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



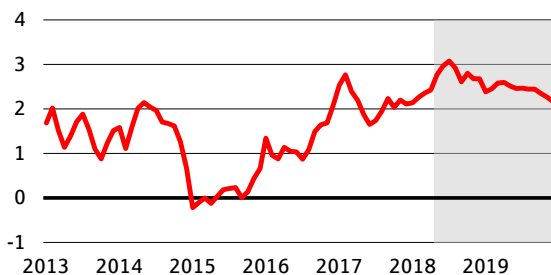
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,8	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,5	-5,5	-6,5
Schuldenstand des Staates*	103,5	104,6	106,5
Leistungsbilanzsaldo*	-2,4	-3,0	-3,0
	Mrz 18	Apr 18	Mai 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,5	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,1	3,9	3,8
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	59,3	57,3	58,7
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	127,0	125,6	128,0

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

Im Fokus

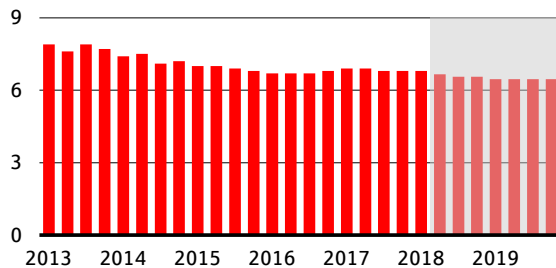
Die US-Wirtschaft befindet sich weiterhin auf einem guten Wachstumspfad. Laut einer inoffiziellen Berechnung ist das Bruttoinlandsprodukt im April um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war bereits der dritte Anstieg in Folge in dieser Größenordnung. Die für den Monat Mai bereits vorliegenden Makrodaten signalisieren eine Fortsetzung dieser Wachstumsdynamik. So fiel der Arbeitsmarktbericht relativ gut aus, und auch die wichtigsten Stimmungsindikatoren der Unternehmen verbesserten sich im Mai gegenüber dem Vormonat. Insgesamt stehen die Daten im Einklang mit unserer Prognose einer Wachstumsbeschleunigung im zweiten Quartal im Vergleich zum Vorquartal. Wenig spektakulär war die Preisentwicklung im April. Die Jahreststeuerung der Verbraucherpreise verharrte bei 2,4 % und die des Deflators der privaten Konsumausgaben bei 2,0 %.

Perspektiven

Der seit Mitte 2009 laufende konjunkturelle Aufschwung mündet nun in seine Spätphase. Dies ist die Folge der Vollausslastung 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 Tragheit 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 gering. Eine weitere 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.

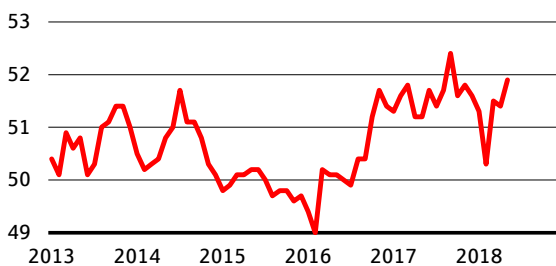
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



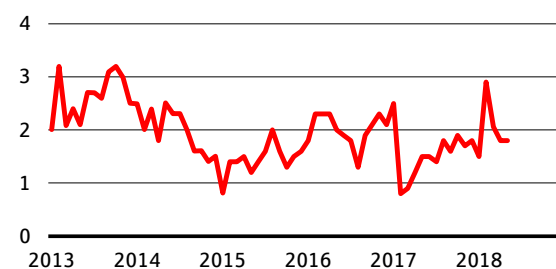
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,9	6,6	6,4
Finanzierungssaldo*	-3,7	-3,5	-3,8
Schuldenstandsquote*	16,3	18,4	20,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,3	0,7	0,7
	Mrz 18	Apr 18	Mai 18
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2,1	1,8	1,8
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,0	7,0	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,5	51,4	51,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

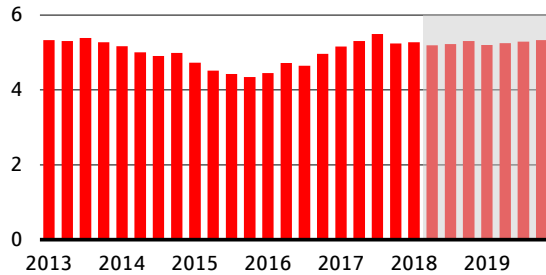
Im Handelskonflikt mit den USA hat sich der Ton zuletzt wieder verschärft, nachdem zuvor eine Perspektive für Verhandlungen aufgebaut worden war. China war wohl bereit, in den kommenden Jahren deutlich mehr amerikanische Nahrungsmittel und Energierohstoffe zu importieren, wenn die USA im Gegenzug auf Strafzölle verzichten. US-Präsident Trump strebt aber offenbar noch weitergehende Zugeständnisse an. China dürfte weiter an einer Verhandlungslösung interessiert sein, doch die Regierung will auch nicht schwach erscheinen und wird daher auf Strafzölle ihrerseits mit Zöllen auf US-Produkte reagieren. Der drohende Handelsstreit hat die Unternehmensstimmung bislang nicht nachhaltig beeinträchtigt: Die Einkaufsmanagerindizes halten sich auf hohem Niveau. Allerdings entwickeln sich die inländischen Auftragsengänge besser als die Exportaufträge.

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 strebt die Parteiführung um Staatspräsident Xi Jinping „qualitatives Wachstum“ an und wird dem Umweltschutz einen hohen Stellenwert einräumen. 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 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. Der Außenwert des Renminbis wird seit Mitte 2016 weitgehend stabil gehalten und wir erwarten, dass diese Währungsstrategie auch in den kommenden zwei Jahren Bestand haben wird. Der Handelsstreit mit den USA hat sich verschärft. China strebt eine Verhandlungslösung an, doch angesichts des deutlichen bilateralen Handelsdefizits bleibt hohes Konfliktpotenzial bestehen. Mit Blick auf das nordkoreanische Atomwaffenprogramm bieten die Gespräche zwischen den USA und Nordkorea die Chance auf eine Entspannung. Sollten die Gespräche scheitern, steigt jedoch der Handlungsdruck auf Präsident Trump. Der Konflikt bleibt ein Belastungsfaktor im schwierigen Verhältnis zwischen China und den USA, da sich China als Schutzmacht Nordkoreas versteht.

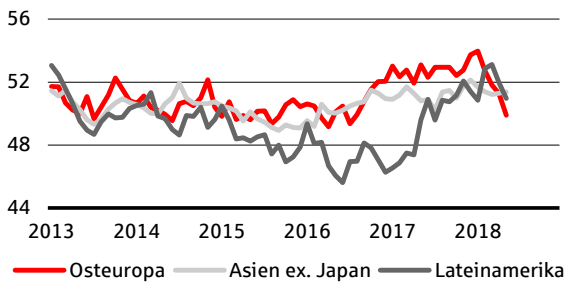
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



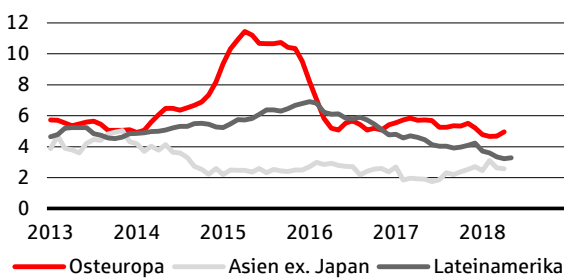
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)			
Brasilien	1,0	2,0	2,6
Russland	1,5	1,5	1,8
Indien	6,2	7,5	7,6
China	6,9	6,6	6,4
Inflation (% ggü. Vorjahr)			
Brasilien	3,4	3,3	4,0
Russland	3,7	2,9	4,0
Indien	3,3	4,9	4,4
China	1,5	1,8	2,1

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes haben leicht nachgegeben. Besonders ausgeprägt war der Rückgang in der Türkei infolge der Währungsturbulenzen, in Russland nach den neuen US-Sanktionen und in Brasilien wegen des Lastkraftfahrerstreiks. Es deuten sich stärkere regionale Wachstumsunterschiede an: In Asien läuft die Konjunktur solide, während in anderen Regionen die Schwergewichte die Dynamik belasten. Die drohende Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China betrachten wir bislang nicht als ernstes Konjunkturrisiko. Die Inflationsraten bewegen sich in den meisten Ländern in der Nähe der Zentralbankziele, doch vor allem in der Türkei und Argentinien werden diese deutlich verfehlt. In Asien haben mittlerweile einige Notenbanken erste Zinsanhebungen unternommen, um Inflationsrisiken vorsorglich einzudämmen.

Perspektiven

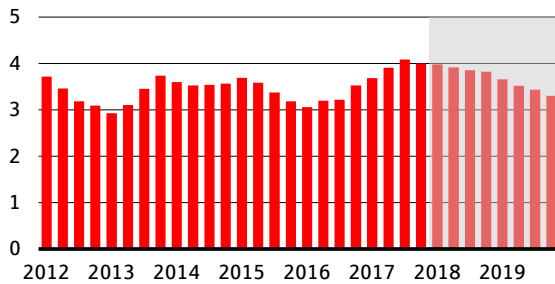
Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer setzt sich fort, doch die regionalen Unterschiede nehmen wieder zu. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik zunimmt: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Zudem droht ein Handelskonflikt zwischen China und den USA, von dem auch die Zulieferindustrien anderer Länder betroffen wären. Trotz dieser Belastungsfaktoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen. 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 erschwelter 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 Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die angespannte Lage im Nahen Osten sind zentrale politische Risiken.

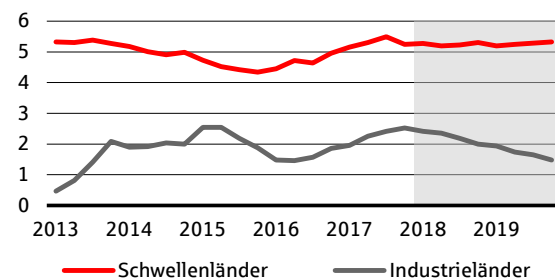
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



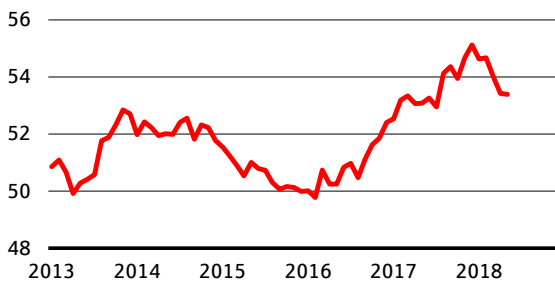
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

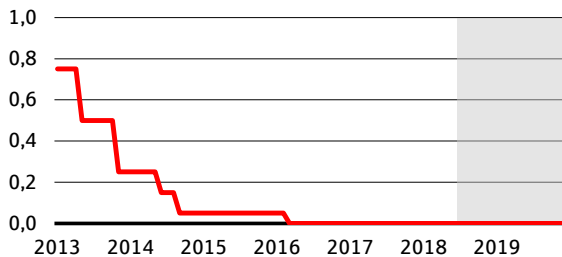
Passend zur Jahreszeit ziehen derzeit aus konjunktureller Sicht Gewitterwolken auf: Die Handelsstreitigkeiten der USA mit den Handelspartnern schaukeln sich eher auf, und die Regierungsbildung in Italien hat einmal mehr gezeigt, dass stabilitätsorientierte Wirtschaftspolitik für EU-Länder nicht selbstverständlich ist. In beiden Fällen sind die direkten Auswirkungen auf die globale Wirtschaftsentwicklung bislang vernachlässigbar, und selbst die Stimmungsindikatoren der Unternehmen haben sich im Mai kaum verändert. So notierte der von uns berechnete globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Mai mit 53,4 Punkten exakt auf seinem Vormonatswert. Der Index für die Dienstleistungsunternehmen legte sogar marginal zu. In beiden Fällen waren aber Anstiege der US-Indikatoren maßgeblich verantwortlich, während sich in Westeuropa die Stimmungseintrübung ungebremst fortsetzte. Weiterhin bestätigen monatliche Konjunkturindikatoren, bspw. die globale Industrieproduktion oder die Einzelhandelsumsätze, dass sich die Weltwirtschaft insgesamt relativ gut entwickelt. Die Jahresveränderungsrate der globalen Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) sank im April auf 2,3 %. Hauptgrund für die seit Anfang 2017 tendenziell fallende Inflationsrate ist eine Normalisierung der Preisdynamik in wenigen Ländern wie bspw. in Ägypten, Russland und Nigeria.

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 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 wichtigsten 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 bezüglich der Inflationsgefahren bzw. zu Übertreibungen an den Finanzmärkten kommt, die sich mittelfristig in einer globalen Wachstumsdämpfung niederschlagen könnten.

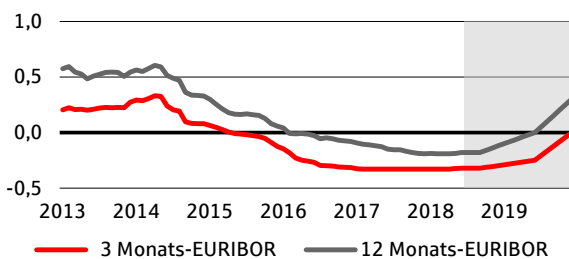
Geldmarkt Euroland

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



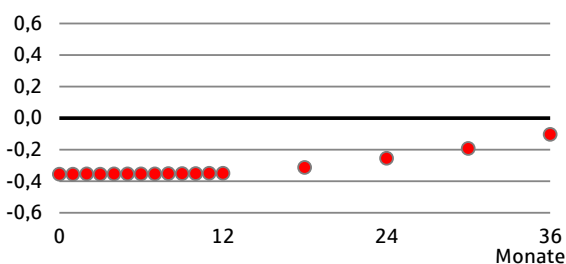
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	08.06.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,32	-0,33	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,18	-0,19	-0,13
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,25	-0,31	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,02	0,00	0,01
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	-0,32	-0,30	-0,25
12 Monats-EURIBOR	-0,18	-0,12	0,00

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

Im Fokus

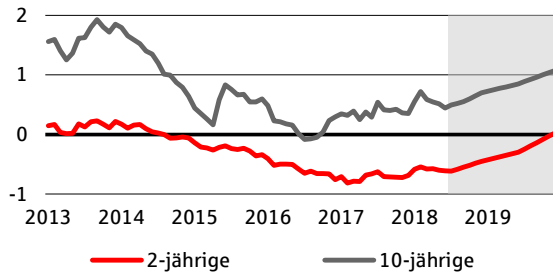
Die Unsicherheit, unter der die EZB über ihre Geldpolitik entscheiden muss, hat in letzter Zeit zugenommen. Die Notenbanker suchen nach einer Erklärung für die schwächeren Konjunkturdaten und sind besorgt über einen potenziellen Handelskrieg mit den USA. Zudem droht die Spreadausweitung italienischer Staatsanleihen auf andere Finanzmärkte der Eurozone überzugreifen. Gleichwohl wäre die EZB nur bedingt in der Lage, sich durch eine erneute Verlängerung ihres Wertpapierkaufprogramms mehr Zeit zu verschaffen. Darüber hinaus wird sie nicht den Eindruck erwecken wollen, sich in eine Abhängigkeit von der neuen italienischen Regierung zu begeben. Wir rechnen daher schon bald mit einer Ankündigung, dass die EZB ihre Anleihekäufe zum Jahresende auslaufen lassen wird. Um die Auswirkungen auf die Finanzmärkte in Grenzen zu halten, dürfte sie jedoch eine noch lange Phase niedriger Leitzinsen in Aussicht stellen. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagensatzes erst in der zweiten Jahreshälfte 2019 und deshalb vorerst keinen starken Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Perspektiven

Der geldpolitische Ausstieg findet weiterhin vor dem Hintergrund eines geringen Preisauftriebs statt. Trotz sinkender Arbeitslosigkeit entfaltet sich nur wenig Lohn- und Preisdruck, mit Ausnahme von Öl steigen die Rohstoffpreise kaum, und gegenüber einem breiten Korb an Währungen ist der Euro immer noch hoch bewertet. Die EZB wird daher einerseits an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik festhalten wollen. Andererseits wird sie von der zunehmenden Knappheit an infrage kommenden Anleihen gedrängt, ihr Wertpapierkaufprogramm in absehbarer Zeit einzustellen. Vermutlich auf ihrer Sitzung Ende Juli dürfte die EZB ankündigen, dass sie die Wertpapierkäufe bis zum Jahresende auslaufen lassen wird. Auf den Geldmarkt hat dieses Tapering jedoch 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 in der zweiten Jahreshälfte 2019, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze vorerst nicht wesentlich ansteigen sollten.

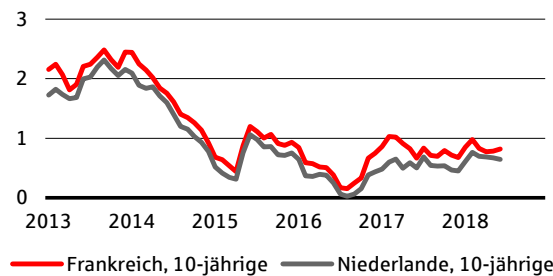
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



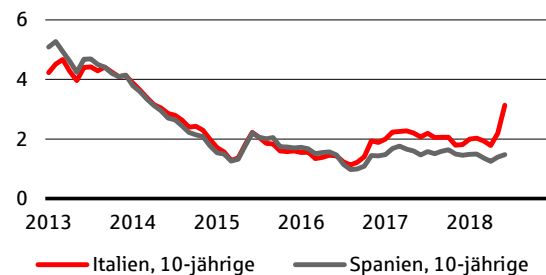
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	08.06.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,65	-0,58	-0,74
Deutschland 10J	0,45	0,56	0,26
Frankreich 10J	0,82	0,81	0,65
Italien 10J	3,13	1,87	2,18
Spanien 10J	1,47	1,32	1,48
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,55	-0,45	-0,30
Deutschland 10J	0,55	0,70	0,85

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

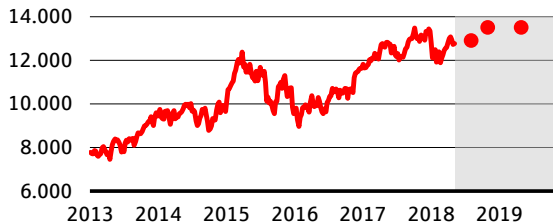
Kommentare der neuen italienischen Regierung haben zwar für Unruhe an den Finanzmärkten gesorgt, scheinen jedoch keine Rückwirkungen auf die Geldpolitik der EZB zu haben. Im Vorfeld der Juni-Sitzung forderten einige Ratsmitglieder, ernsthaft über ein Ende des Wertpapierkaufprogramms zu diskutieren. Für Juli erwarten wir eine Ankündigung, dass die Käufe im vierten Quartal auslaufen. Dies dürfte jedoch nur einen moderaten Anstieg der Renditen zur Folge haben. Denn erstens sollte die EZB umso deutlicher unterstreichen, dass sie in näherer Zukunft keine Leitzinserhöhungen beabsichtigt. Zweitens dürfte die anhaltende Unsicherheit über die politischen Entwicklungen in Italien und das Wirtschaftswachstum im Euroraum mit einer kontinuierlich hohen Nachfrage insbesondere nach langlaufenden Bundesanleihen einhergehen.

Perspektiven

Es zeichnet sich ab, dass die Normalisierung der Geldpolitik vor dem Hintergrund überwiegend niedriger Inflationsraten stattfinden und deshalb langsam sein wird. Die verhaltene Lohnentwicklung, mit Ausnahme von Öl nur mäßig steigende Rohstoffpreise und der gegenüber einem breiten Währungskorb immer noch 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 von einer nur langsamen Erhöhung der Leitzinsen ausgehen, rechnen wir mit einem vorerst geringen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Das fortgesetzte Wirtschaftswachstum, wieder ansteigende Inflationserwartungen und der Wegfall der EZB-Anleihekäufe würden den Renditen am langen Ende der Bundkurve prinzipiell etwas mehr Spielraum nach oben eröffnen. Anhaltende Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit der politischen Entwicklung in Italien und den protektionistischen Absichten der USA, sollten die Versteilerung der Bundkurve jedoch begrenzen.

Aktienmarkt Deutschland

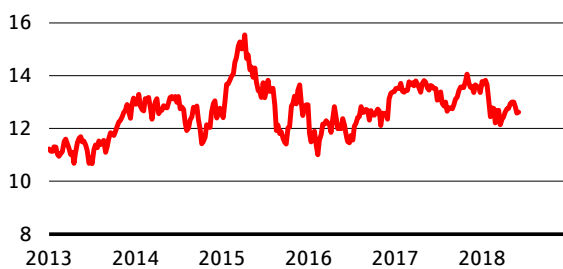
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	08.06.12	08.06.13	08.06.14	08.06.15	08.06.16	08.06.17	08.06.18
DAX		34,64%	20,99%	10,79%	-7,66%	24,44%		0,42%

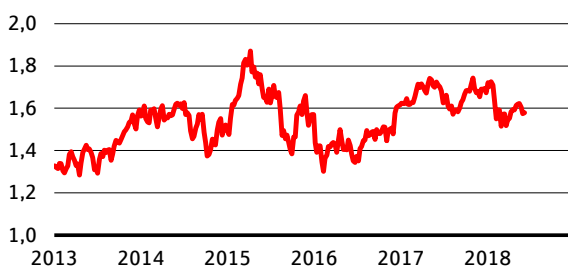
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.06.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.767	12.912	12.714
DAX (Veränd. in % seit ...)		-1,13	0,42
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	12.900	13.500	13.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,64	1,58	3,26
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,77	1,42	3,47

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

Im Fokus

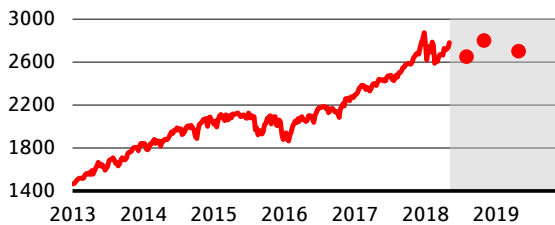
An stimmungsbelastenden Faktoren mangelt es derzeit nicht. Neben den politischen Unwägbarkeiten in Italien sind die Anleger auch durch die permanenten globalen Handelsstreitigkeiten verunsichert. Dass sich der Aktienmarkt angesichts dieser Stimmungslage dennoch relativ stabil verhält, ist auf die anhaltend gute konjunkturelle Lage zurückzuführen und damit auch auf ein Umfeld, das für gute und steigende Unternehmensgewinne spricht. Zuletzt wurden die Erwartungen für die Gewinne deutscher Unternehmen sogar wieder leicht angehoben. Somit haben sich die Bewertungen in den letzten Wochen etwas reduziert. Zusätzliche Unterstützung erfährt der Markt durch den schwächeren Außenwert des Euro. Fundamental sind die Rahmenbedingungen für deutsche Aktien unverändert intakt. Die hohe politische Unsicherheit dürfte über die Sommermonate allerdings für ausgeprägte Kursschwankungen sorgen.

Perspektiven

Das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft blieb zuletzt leicht hinter den Erwartungen zurück, ist insgesamt aber als stabil zu bezeichnen. Gleiches gilt für die Stimmung im Unternehmenssektor, wenngleich sich diese zuletzt etwas eingetrübt hat. Allerdings sind die Indikatoren auf nach wie vor hohem Niveau, sodass das Wachstum im weiteren Jahresverlauf gut unterstützt sein sollte. Insgesamt finden die Unternehmen ein Umfeld vor, in dem sie gut wirtschaften können, was sich auch in den Gesamtjahreszahlen der Gewinne widerspiegelt. Darüber hinaus sind die Bilanzen der Unternehmen in einem äußerst soliden Zustand, und Firmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu sehr günstigen Konditionen finanzieren. Die Profitabilität der Unternehmen verharret auf hohem Niveau. Angesichts der soliden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB extrem expansiv und somit weiter unterstützend für den Aktienmarkt. Die schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB sowie die langsam fortgeführte Normalisierung der Geldpolitik in den USA werden allerdings zu einer schleichenden Veränderung in den Rahmenbedingungen führen. Dies wird Anpassungsprozesse am Kapitalmarkt in Gang setzen und Anleger verunsichern. Somit muss in den kommenden Monaten mit erhöhten Schwankungsbreiten gerechnet werden. Aufgrund der grundsätzlich intakten Rahmenbedingungen bleibt der längerfristige Ausblick für die Aktienmärkte insgesamt jedoch moderat positiv.

Aktienmärkte Welt

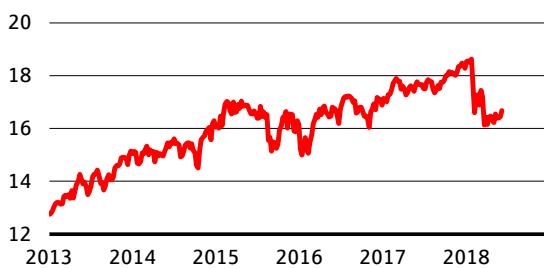
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent- wicklung	von bis	08.06.12 08.06.13	08.06.13 08.06.14	08.06.14 08.06.15	08.06.15 08.06.16	08.06.16 08.06.17	08.06.17 08.06.18
S&P 500		23,97%	18,62%	6,66%	1,92%	14,85%	14,19%

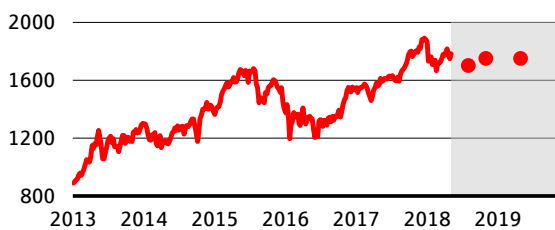
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent- wicklung	von bis	08.06.12 08.06.13	08.06.13 08.06.14	08.06.14 08.06.15	08.06.15 08.06.16	08.06.16 08.06.17	08.06.17 08.06.18
TOPIX		47,26%	16,80%	34,62%	-18,71%	17,72%	12,01%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.06.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.779	2.672	2.434
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		4,0	14,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.650	2.800	2.700
TOPIX (Indexp.)	1.700	1.750	1.750
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500	14,2	1,7	3,7
TOPIX	16,5	3,1	2,0

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

USA

Die Wirtschaft in den USA expandiert mit einem robusten Tempo, und die Stimmung der Unternehmen hält sich auf einem sehr hohen Niveau, das sich zuletzt sogar nochmals leicht verbesserte. Getrieben wird der Anstieg der Aktienkurse derzeit vor allem durch schwergewichtige Technologieaktien. Der Nasdaq-Index ist sogar auf ein neues Allzeithoch angestiegen. Die Schätzungen für die Unternehmensgewinne zeigen weiter ein starkes Wachstum an, wurden zuletzt aber nicht mehr nach oben angehoben. Somit haben sich die Bewertungen am US-Aktienmarkt wieder leicht ausgeweitet. In einem Umfeld steigender Zinsen und einer restriktiv agierenden US-Notenbank Fed dürften weitere Bewertungsausweitungen kaum noch möglich sein. Somit bietet der US-Aktienmarkt im derzeitigen Umfeld, vor allem vor dem Hintergrund der politischen Unwägbarkeiten in Europa, zwar ein hohes Maß an Stabilität. Dauerhafte Kurszuwächse über die derzeitigen Niveaus hinaus gestalten sich aber schwierig.

Japan

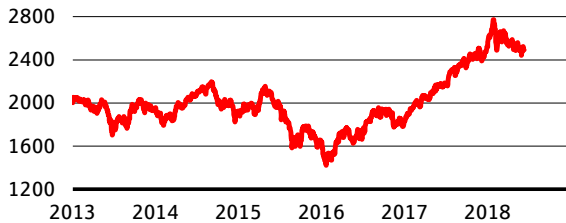
Das wirtschaftliche Wachstum in Japan wie auch die Entwicklung der Verbraucherpreise bleibt hinter den Erwartungen zurück, und die Notenbank wird wohl deutlich später als bislang angenommen die Leitzinsen erhöhen. Die Schätzungen für die Unternehmensgewinne werden derzeit nicht weiter nach oben angepasst. In Phasen erhöhter politischer Unsicherheit verhält sich der japanische Aktienmarkt in der Regel stabil und kann eine zeitlich befristete Investitionsoption darstellen, längerfristig sind die strukturellen Probleme aber hoch und werden belastend wirken.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, dürfte allerdings kaum noch besser werden. Zudem stellt die Normalisierung der Geldpolitik eine potenzielle Gefahrenquelle für den US-Markt dar. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig, und die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von den Käufen der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken.

Emerging Markets

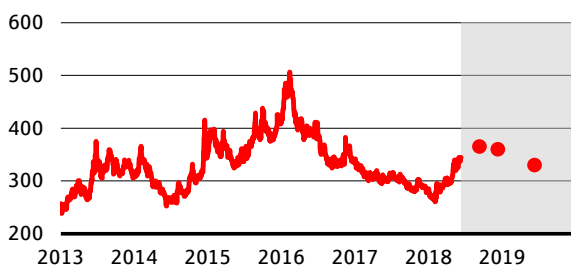
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung	von bis	08.06.2012 bis 08.06.2013	08.06.13	08.06.14	08.06.15	08.06.16	08.06.17	08.06.18
MSCI EM		11,37%	9,34%	-3,94%	-11,36%	24,22%	14,37%	

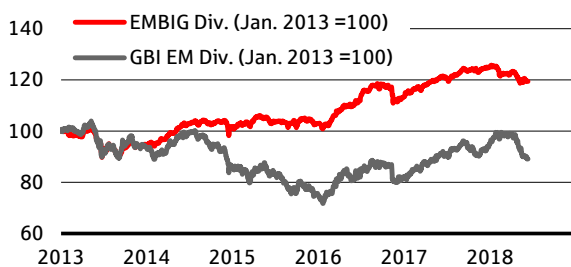
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

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	08.06.2018	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2493	-0,4	-1,1	14,4
EMBIG Div.* Performanceind.	819	0,3	-4,6	-1,6
GBI EM Div.* Performanceind.	272	-3,5	-6,2	-2,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	483	0,6	0,5	-0,2
MSCI World TR	8718	2,4	3,0	13,8
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	345	365	360	330

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

Im Fokus

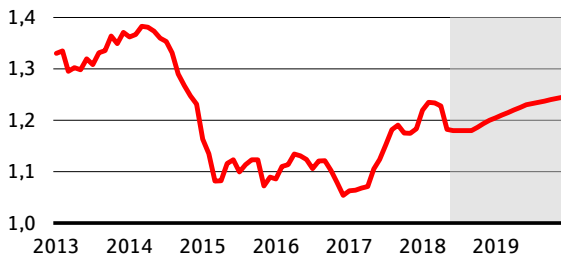
Das externe Umfeld steigender US-Renditen und einer weniger expansiven Geldpolitik in den USA und Europa sowie neuer Probleme in der Eurozone ist für Schwellenländeranlagen ein Belastungsfaktor. Doch ausschlaggebend für die schwache Marktentwicklung der vergangenen Wochen waren vor allem länderspezifische Entwicklungen: So hat der türkische Präsident Erdogan das Vertrauen in die Notenbank weiter untergraben, was auf der Lira lastet und die Renditen nach oben treibt. In Brasilien hat die Regierung nach heftigen Protesten Treibstoffsubventionen wieder eingeführt und damit Zweifel am Reformkurs des Landes verstärkt. In Argentinien ist es durch die Aussicht auf Unterstützung durch den IWF immerhin gelungen, weitere Kursverluste zu verhindern, nachdem Währungs- und Rentenmarkt eingebrochen waren. Mit den anstehenden Wahlen in der Türkei, Mexiko und Brasilien dürfte die Unsicherheit auch in den kommenden Monaten anhalten. Mittlerweile ist in den Preisen allerdings ein hohes Maß an Unsicherheit enthalten, was die Wahrscheinlichkeit einer Marktstabilisierung nach einigen turbulenten Monaten erhöht.

Perspektiven

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind grundsätzlich gut, doch insbesondere die Sorgen vor Handelskonflikten sorgen für zunehmende Verunsicherung. Mittelfristig sollte sich jedoch die Meinung durchsetzen, dass die Weltwirtschaft auf solidem Wachstumspfad bleibt. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden. Da die Notenbanken der Schwellenländer diese Bewegung nicht im selben Umfang nachvollziehen dürften, erwarten wir im Trend etwas schwächere Währungen gegenüber dem US-Dollar. EM-Lokalwährungsrenditen dürften sich stabilisieren, da sich die US-Zinswende nach unserer Erwartung weiterhin langsam und in kleinen Schritten vollzieht, so dass die Märkte dadurch nicht in Turbulenzen gestürzt werden. Auch nach den jüngsten Kursrückgängen sehen wir EM-Anlagen als fundamental fair bewertet. Die Verluste waren nicht so hoch, als dass nun von einer eindeutig attraktiven Bewertung zu sprechen wäre. Angesichts der angeschlagenen Marktstimmung ist aus taktischer Sicht zunächst eine vorsichtige Haltung zu empfehlen. Strategisch bieten aber sowohl die Spreads von Hartwährungsanleihen als auch lokale Anleiherenditen eine ordentliche Basis für den Einstieg. EM-Anlagen werden immer mehr zu einer strategischen Position für viele internationale Investoren, was mittelfristig ein wichtiger stützender Faktor ist.

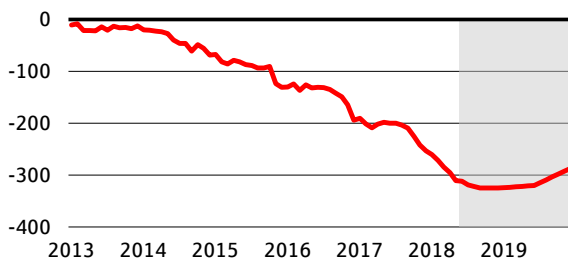
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

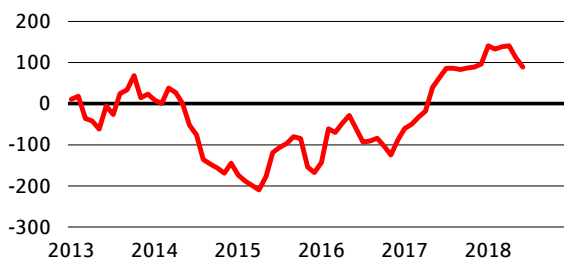
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.06.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,18	1,18	1,20	1,23
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-315	-325	-325	-320
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-250	-250	-245	-230
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,50-1,75	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,4	2,2	1,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	2,8	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,5	1,7	1,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	2,6	2,4

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

Im Fokus

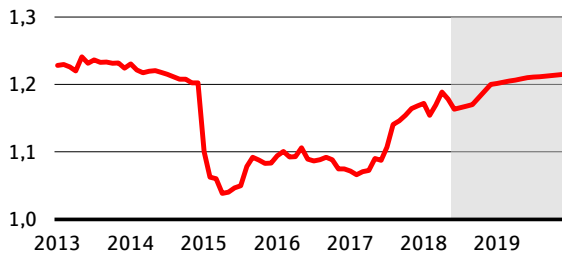
Der Euro hat im Mai gegenüber dem US-Dollar von 1,20 EUR-USD auf 1,17 EUR-USD abgewertet. Im Zusammenhang mit den Turbulenzen um die italienische Regierungsbildung Ende Mai rutschte der EUR-USD Wechselkurs zeitweise auf 1,15 ab. Dies war der niedrigste Stand seit November 2017. Der Euro war allerdings schon vor den Problemen in Italien unter Druck geraten. Die Europäische Zentralbank hat sich bei ihrem Zinsentscheid Ende April unerwartet bedeckt über den Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik gehalten. Gleichzeitig haben die US-Wirtschaftsdaten den Weg für eine weitere US-Leitzinsanhebung im Juni freigemacht. So ist die Arbeitslosenquote in den USA auf den niedrigsten Stand seit den Sechzigerjahren gefallen. Die erwartete US-Leitzins-erhöhung im Juni dürfte nicht die letzte in diesem Jahr gewesen sein.

Perspektiven

Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar über die nächsten Monate noch keine Trendwende. Wir rechnen mit einer weiterhin hohen Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen. Der US-Zinsvorsprung dürfte sich bei kurz- und mittelfristigen 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.

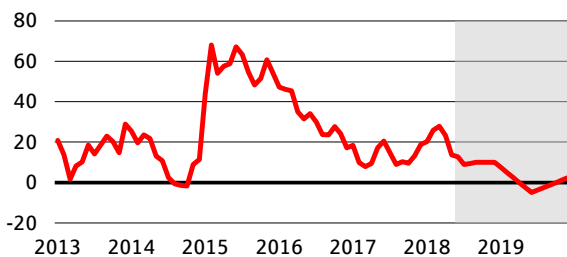
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



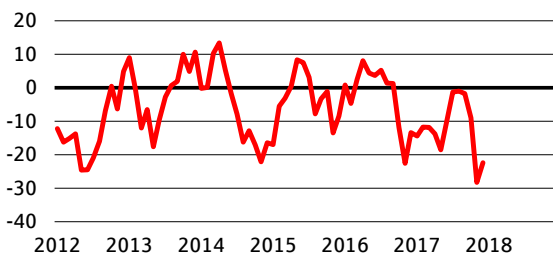
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.06.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,16	1,17	1,2	1,21
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	8	10	10	-5
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	42	45	40	35
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten	2017	2018P	2019P	
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,2	1,8	
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)	1,1	2,1	1,6	
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)	1,5	1,7	1,7	
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,5	0,6	0,9	

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

Im Fokus

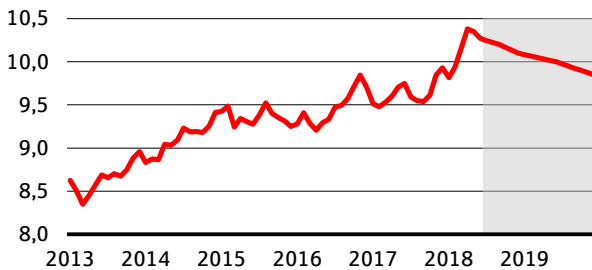
Der Abwertungstrend des Schweizer Franken gegenüber dem Euro hat im vergangenen Monat eine Pause eingelegt. Der EUR-CHF Wechselkurs fiel Richtung 1,15 ab und erreichte damit zeitweise das tiefste Niveau seit acht Monaten. Sorgen um den Euro im Zuge der turbulenten Regierungsbildung in Italien hatten dabei den Franken erstmals seit langer Zeit wieder als sicheren Hafen attraktiv gemacht. Gleichzeitig fiel aber auch in der Schweiz das erste Quartal etwas besser aus als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt legte um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal zu. Insbesondere privater Konsum und Anlageinvestitionen stützten, der Außenbeitrag belastete. Die Inflation zog im Mai stärker an als erwartet, bleibt aber weiterhin moderat. Die Zentralbank dürfte den Rückschlag bei der Frankenentwicklung mit Sorge betrachten und vorerst keine Kursänderung vornehmen.

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 deutlich zurücknehmen, am Devisenmarkt zu intervenieren. 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



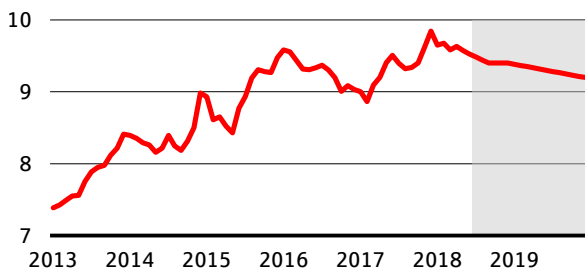
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.06.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,26	10,20	10,10	10,00
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-10	-25	-25	-40
10 Jahre (Basispunkte)	-17	-25	-30	-45
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,25	-0,25
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,5	2,6	2,0
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,8	1,9

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.06.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,48	9,40	9,40	9,30
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-145	-155	-165	-180
10 Jahre (Basispunkte)	-140	-145	-160	-145
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,50	0,75	0,75	1,00
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		2,0	2,2	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	2,3	1,9

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

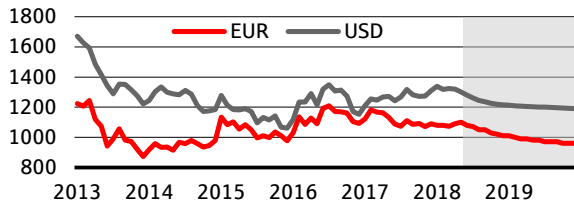
Die schwedische Krone hat sich gegenüber dem Euro stabilisiert. Nach einem Hoch von 10,60 Anfang Mai bewegt sich der EUR-SEK-Kurs nun seit rund einem Monat um Niveaus von 10,20-10,30. Grund für die stärkere Krone war vor allem das Sitzungsprotokoll der Riksbank für April. Denn die Einschätzung der Bank war weniger expansiv ausgerichtet als es der Markt erwartet hatte. Zudem lag das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts (BIP) für das erste Quartal mit 0,7 % im Vorquartalsvergleich über den Erwartungen. Unterstützt haben vor allem der private Konsum und die Anlageinvestitionen, während der Außenhandel einen negativen Beitrag lieferte. Wir erwarten weiterhin im Jahresverlauf eine anziehende Inflation. Ein Riksbank-Mitglied hat zuletzt wieder den Oktober für eine erste Zinsanhebung ins Spiel gebracht, nachdem die Bank zuvor diesen Schritt in den Dezember verschoben hatte. Auch wenn der Blick auf die EZB und Sorgen um eine allzu starke Aufwertung gegen eine frühe Zinsanhebung sprechen, dürfte die SEK in den nächsten 12 Monaten weiter zulegen.

EUR-NOK

Die norwegische Krone hat über den letzten Monat leicht gegenüber dem Euro zugelegt und ein Niveau von ca. 9,50 EUR-NOK erreicht. Die Norges Bank hatte auf ihrer Sitzung Anfang Mai nur wenig Veränderung im Ausblick konstatiert, und eine Aktualisierung des Leitzinspfades steht frühestens mit dem nächsten geldpolitischen Bericht am 21. Juni auf dem Programm. Die Inflation hat zuletzt angezogen und liegt nun deutlich über dem neuen Inflationsziel von 2 %. Das Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal von 0,6 % gegenüber dem Vorquartal übertraf die Erwartungen leicht. Wachstumstreiber war vor allem der Außenbeitrag, während der private Konsum konstant blieb und die Anlageinvestitionen sogar rückläufig waren. Dennoch sollte die Norges Bank auf Kurs für eine Zinsanhebung im September bleiben und damit der norwegischen Krone den Rücken gegenüber dem Euro stärken.

Rohstoffe: Gold

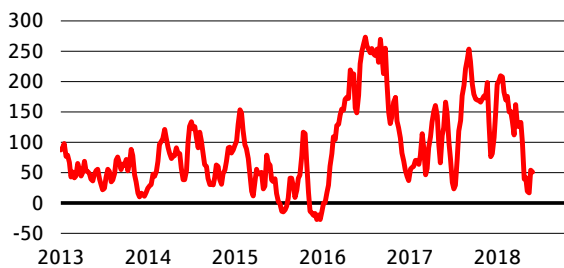
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-	von	31.05.12	31.05.13	31.05.14	31.05.15	31.05.16	31.05.17
wicklung	bis	31.05.13	31.05.14	31.05.15	31.05.16	31.05.17	31.05.18
Gold in Euro		-15,05%	-14,95%	18,71%	0,61%	3,80%	-1,59%
Gold in USD		-10,88%	-10,56%	-4,51%	2,14%	4,71%	2,21%

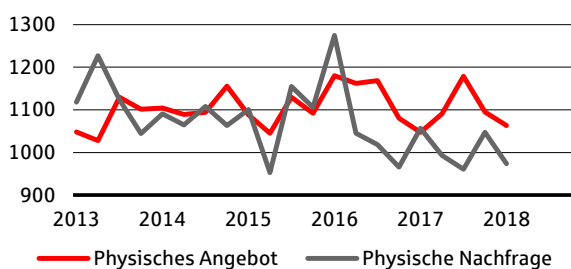
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.06.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1102,61	1106	1138
Gold (USD je Feinunze)	1298,10	1314	1276
Silber (EUR je Feinunze)	14,22	14	16
Silber (USD je Feinunze)	16,74	16	17
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1040	1010	970
Gold (USD je Feinunze)	1235	1215	1201

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

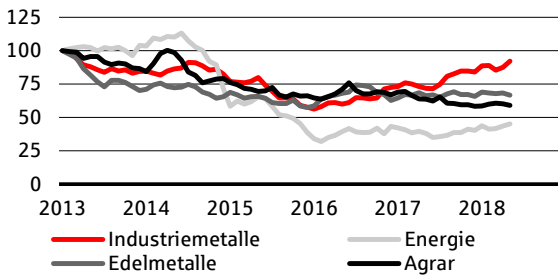
Weder die Verschärfung im Handelsstreit zwischen den USA und seinen Handelspartnern noch die neue italienische Regierung, deren Pläne durchaus das Potenzial haben, eine neue Eurokrise auszulösen, haben die Goldmarktteilnehmer mit besonderer Sorge erfüllt. Sogar die volatile Entwicklung bei den US-Renditen, die Schwankungen an den Aktienmärkten und die Bewegungen beim US-Dollar ließen die Goldmärkte in den vergangenen Wochen eher kalt. Der Goldpreis notiert seit Mitte Mai weitgehend knapp unterhalb der 1300 US-Dollar-Marke. Wir halten die Besonnenheit der Goldmarktteilnehmer für angemessen, denn aus unserer Sicht werden die derzeitigen Risiken das grundsätzlich konstruktive Bild für Konjunktur und Kapitalmärkte nicht erschüttern können. Daher erwarten wir nach vor, dass der Goldpreis mittelfristig angesichts des steigenden US-Zinsniveaus leicht nachgeben wird.

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. Nach der Finanzmarktkrise und der Staatsschuldenkrise in Europa stehen nun 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 ultralockeren 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.

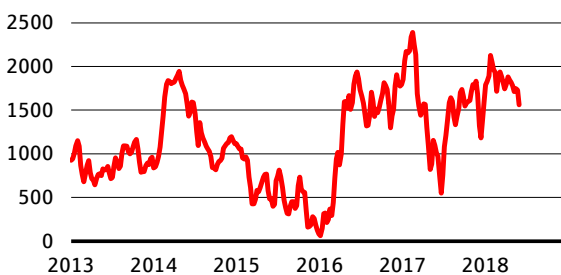
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2013 = 100)



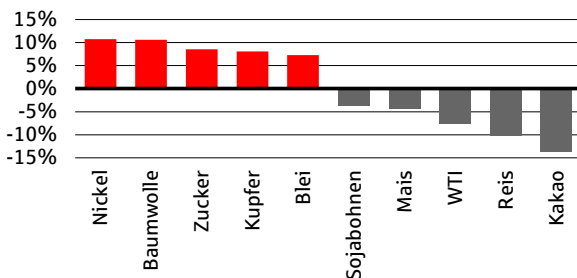
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	08.06.2018	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	40,6	0,8	28,3
DJUBS Industriemet.	142,0	4,9	29,3
DJUBS Edelmetalle	170,3	-0,6	-1,9
DJUBS Agrar	47,9	-2,3	-6,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Für die Rohstoffpreise insgesamt war es ein Monat ohne eindeutige Richtung. Das stärkste Plus verbuchten die Industriemetallpreise, die zum Teil auf die Protektionismus-Nachrichten reagierten. Auch die Energierohstoffe haben sich etwas verteuert, diesmal getrieben durch den Anstieg bei der Brent- und der Erdgasnotierung. Der Preis für WTI hat sich hingegen wegen des Überflusses der US-Ölproduktion verbilligt. Heterogen ging es bei den Edelmetallen zu. Silber, welches zur Hälfte für die industrielle Verwendung genutzt wird, schwamm auf der Welle der höheren Industriemetallpreise. Bei Gold hingegen, das nur zu ca. 10 % von der Industrie nachgefragt wird, blieb am Ende ein leichter Preisrückgang übrig, und dies trotz der neuen Gefahren rund um die Themen Handelskrieg und Italien. Die Gelassenheit der Goldmarktteilnehmer ist bemerkenswert, deckt sich aber mit unserer Sicht, dass die bestehenden politischen Risiken das grundsätzlich konstruktive Bild für Konjunktur und Kapitalmärkte in ihren Grundfesten nicht erschüttern werden. Doch die zunehmende Besorgnis der Märkte bezüglich der Fortdauer des Konjunkturaufschwungs einerseits und die politisch bedingten Knappheitsorgen andererseits dürften die Rohstoffmärkte weiter in Atem halten. Mit Blick auf die von uns erwartete etwas langsamere Gangart der Weltwirtschaft sollten die Rohstoffpreise unter hohen Schwankungen tendenziell weiter steigen, jedoch mit nachlassender Aufwärtsdynamik.

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 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 Rohstoffinvestitionen starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts protektionistischer Aktivitäten moderater. Handelskrieg wird jedoch durch Verhandlungen vermieden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europa-kritische italienische Regierung kooperiert mit europäischen Institutionen und zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- Deutschland: Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess 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. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: 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: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuaufgabe der Eurokrise durch Konfrontationskurs der neuen italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktunruhen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerte Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktinzinsanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- EU-Austrittsprozess 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: 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		
	11. Jun 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,32	-0,30	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,18	-0,18	-0,12	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,62	-0,55	-0,45	-0,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,16	-0,10	0,05	0,20
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,48	0,55	0,70	0,85
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,16	1,20	1,30	1,40
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,33	2,40	2,50	2,60
	12 Monate (LIBOR)	2,74	2,85	2,95	3,20
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,52	2,70	2,80	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,80	2,90	2,95	3,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,96	3,05	3,15	3,15
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,10	3,30	3,40	3,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,03	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,12	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,10	0,10	0,20
	JGBs, 30 Jahre	0,72	0,80	0,80	0,95
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,63	0,75	0,85	1,00
	12 Monate (LIBOR)	0,94	1,10	1,20	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,74	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 5 Jahre	1,09	1,20	1,40	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,39	1,50	1,60	1,80
	Gilts, 30 Jahre	1,85	1,85	1,90	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,25	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,39	-0,40	-0,20	0,10
	2 Jahre	-0,54	-0,30	-0,20	0,10
	10 Jahre	0,65	0,80	1,00	1,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,31	-0,22	-0,20	-0,15
	2 Jahre	-0,51	-0,45	-0,30	-0,20
	10 Jahre	0,48	0,55	0,70	0,90
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,05	1,25	1,25	1,50
	2 Jahre	0,80	1,00	1,20	1,50
	10 Jahre	1,86	2,00	2,30	2,30
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)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,73	-0,65	-0,55	-0,25
	10 Jahre	0,06	0,10	0,30	0,50
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,75	2,00	2,25
	3 Monate (CBA)	1,75	2,05	2,20	2,40
	12 Monate (CBA)	2,14	2,30	2,45	2,85
	2 Jahre	1,93	2,25	2,50	2,90
	5 Jahre	2,17	2,40	2,55	2,80
	10 Jahre	2,32	2,50	2,60	2,85
	30 Jahre	2,36	2,50	2,60	2,80
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	2,05	1,85	1,80	1,95
	2 Jahre	2,05	2,05	2,15	2,55
	10 Jahre	2,78	2,95	3,00	3,20

Redaktionsschluss: 11.06.2018

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 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 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

Überreicht durch:

Kreissparkasse Ravensburg

Meersburger Str. 1

88213 Ravensburg

Tel.: (0751) 84-0

www.kreissparkasse-ravensburg.de