

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

November / Dezember 2017

Zu schön, um wahr zu sein?



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Aktienbörsen war es ein goldener Oktober mit einem Deutschen Aktienindex über 13.000 Punkten. Die Berichtssaison läuft gut, die Unternehmen weisen Gewinn- und Umsatz-

steigerungen aus. Die Stimmung ist bestens: Das ifo Geschäftsklima hat ein frisches Allzeithoch erreicht, und in Euroland stehen die Einkaufsmanagerindizes auf Mehrjahreshochs. Die privaten Haushalte sind ebenfalls in prächtiger Konsumlaune. Dazu passt, dass sich der langjährige konjunkturelle Aufschwung nun auch an den Arbeitsmärkten deutlicher bemerkbar macht. So sank die Arbeitslosenquote in der Eurozone im September auf unter 9 %, was zuletzt im Januar 2009, also in der Anfangszeit der Finanz- und Wirtschaftskrise der Fall war.

Ist das zu viel des Guten? Ist das zu schön, um wahr zu sein? Muss man sich für einen unmittelbar bevorstehenden Crash rüsten? Wir tendieren dazu, das Thema mit etwas weniger Dramatik und der nötigen Gelassenheit zu betrachten. Tatsächlich werden derzeit so gute Wirtschaftsdaten veröffentlicht, dass wir unsere Wachstumsprognosen für die eine oder andere Volkswirtschaft um den einen oder anderen Zehntelprozentpunkt nach oben revidieren. Am Ende bleibt es freilich dabei, dass das globale Wachstum mit um die 3,5 % in diesem und im kommenden Jahr ordentlich, aber nicht überschwänglich ist.

Vor diesem Hintergrund bleiben die Inflationsspektiven bei nur schleichend zunehmender Lohndynamik in den großen Volkswirtschaften sehr moderat. In der Konsequenz lassen sich die Notenbanken mit ihrem Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik sehr viel Zeit. Dies war bis zuletzt eher marktfreundlich und überkompensierte die nach wie vor bestehenden politischen Risiken. Unbeschadet dieser Bewertung setzt die amerikanische Fed ihre Zinserhöhungen in lockerer Folge fort. Die Europäische Zentralbank wird ab Januar 2018 ihre monatli-

chen Anleihekäufe um die Hälfte auf ein Volumen von 30 Mrd. Euro verringern und diese mindestens bis September des kommenden Jahres weiterführen.

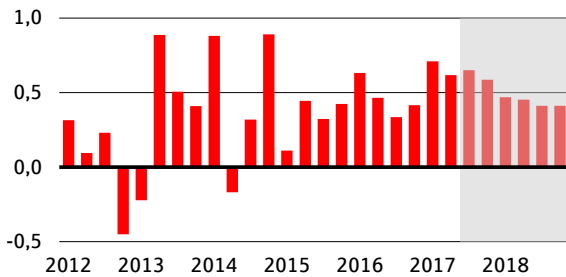
So sehr es gute Gründe für aktuell freundliche Kapitalmärkte gibt, so sehr tragen wir in unseren Marktprognosen dem Umstand Rechnung, dass es nicht immer nur aufwärts gehen kann. Wir rechnen mit einer Phase der Ernüchterung, in der zwar weiterhin mit steigenden Unternehmensgewinnen gerechnet wird, die Erwartungen bezüglich deren Anstiegen jedoch etwas niedriger ausfallen. Die Stimmungskindikatoren dürften ihre aktuell sehr hohen Niveaus nicht ganz halten können. Das geldpolitische Umfeld verändert sich im Jahr 2018 zwar langsam, aber doch unwiderruflich. Mithin wird Volatilität an die Märkte zurückkehren. Schlussendlich dürfte das Kapitalmarktjahr 2018 etwas ungemütlicher und etwas ruppiger werden. Einen Abriss zu erwarten, scheint freilich verfehlt, denn die weltwirtschaftliche Expansion bleibt erhalten. Daran werden auch die vorsichtigen Ausstiegsmaßnahmen der Notenbanken nichts ändern.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

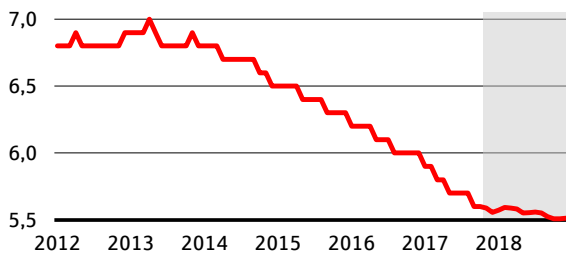
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



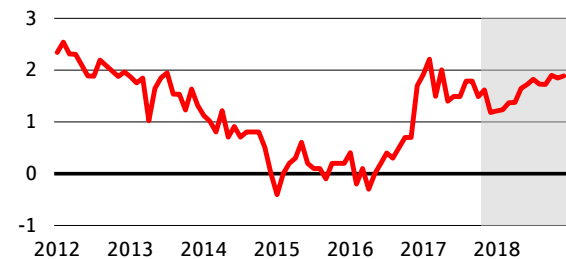
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2016	2017P	2018P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,9	2,0	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	1,7	1,6
Finanzierungssaldo des Staates*	0,8	0,4	0,4
Schuldenstand des Staates*	68,1	65,8	63,3
Leistungsbilanzsaldo*	8,3	8,0	7,7
	Aug 17	Sep 17	Okt 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,8	1,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,6	5,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	116,0	115,3	116,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

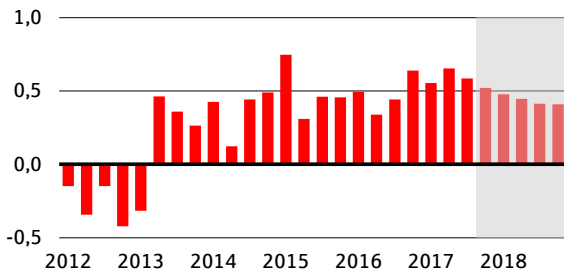
Nun sind sie endlich gekommen, die guten harten Konjunkturindikatoren: Die zuletzt gemeldeten Augustwerte für Auftragseingänge, Produktion und Außenhandel waren richtig stark. All das hat zu einem kräftigen Anstieg der laufenden Schätzung für das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal geführt. Nun zeigt sich endlich, dass die Konjunktur zu Beginn des zweiten Halbjahrs ihren Schwung behalten hat. Perspektivisch dürfte sich daran auch nichts ändern, denn die Stimmungsindikatoren zeigen sich weiterhin sehr kräftig. Zudem berichten so viele Unternehmen wie noch nie von Fachkräftemangel – auch dies ist ein Zeichen der starken Konjunktur.

Perspektiven

Der deutsche Konjunkturmotor läuft und läuft und läuft – nicht auf Hochtouren, aber immerhin überdurchschnittlich dynamisch. Anders als noch in den Nullerjahren ist der private Konsum hierbei eine wesentliche Stütze. Der stetige Beschäftigungsaufbau und die ordentlichen Lohnzuwächse lassen die Einkommen weiter steigen. Zwar nagt die aufkommende, aber unter Kontrolle bleibende Inflation an diesen Zuwächsen, doch unterm Strich bleibt für die Konsumenten genug übrig. Die Exporte werden im Prognosezeitraum an Fahrt aufnehmen, da der globale Rückenwind nach der Flaute der letzten Jahre wieder stärker bläst. Allerdings begrenzt der weltweite Strukturwandel – die gestiegene Bedeutung der weniger handelsintensiven Schwellenländer, der geringere Wachstumsbeitrag der Investitionen und die steigende Bedeutung des Dienstleistungssektors – das Ausmaß der positiven Impulse für Deutschland. Insbesondere die schwache globale Investitionstätigkeit macht den deutschen Exporteuren zu schaffen. Hinzu kommt, dass der deutsche Konjunkturmotor zwar läuft, dass seine Wartung aber zu wünschen übrig lässt. Die stabile Konjunktur der letzten Jahre und die Niedrigzinsphase ließen den Reformwillen in Deutschland erlahmen. Dabei türmen sich die Herausforderungen seit Jahren auf: Die Belastung der sozialen Sicherungssysteme durch die demografische Entwicklung, die verschlissene Infrastruktur und die Probleme im Bildungsbereich sind nur einige Beispiele. Stabiles Wachstum, geringe Arbeitslosigkeit und Wohlstand sind keine Selbstverständlichkeit. Sie müssen immer wieder aufs Neue verdient werden.

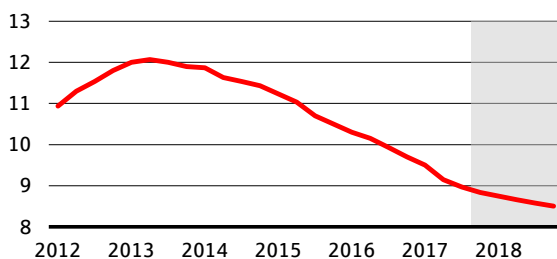
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



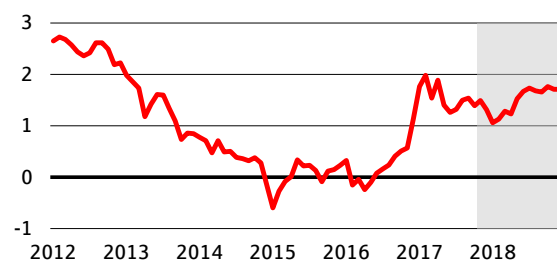
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2016	2017P	2018P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,8	2,3	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,2	1,5	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-1,5	-1,4	-1,3
Schuldenstand des Staates*	88,9	88,0	86,8
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	2,9	2,8
	Aug 17	Sep 17	Okt 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,5	1,4
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	9,0	8,9	
Economic Sentiment (Punkte)	111,9	113,1	114,0

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

Im Fokus

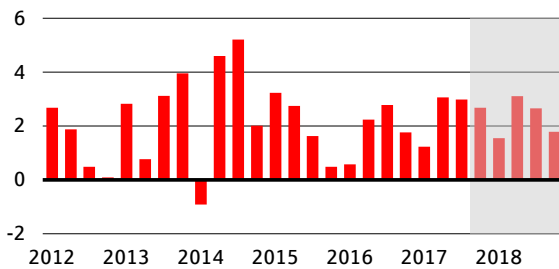
Der Wachstumsmotor in Euroland läuft. Die Wirtschaftsleistung hat im dritten Quartal um kräftige 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal zugelegt. Mit der vorläufigen Schnellschätzung werden von Eurostat zwar noch keine Länderdaten veröffentlicht, doch unter den großen Ländern haben Frankreich und Spanien bereits ihre Daten vorgelegt. Die spanische Wirtschaft zeigte auch im dritten Quartal mit 0,8 % gegenüber dem Vorquartal eine hohe Wachstumsdynamik, und Frankreich erreichte ein Plus von 0,5 %. Damit erwarten wir für Euroland 2017 ein weiteres Jahr mit überdurchschnittlichem Wachstum. Diese starke Entwicklung hinterlässt auch am Arbeitsmarkt ihre positiven Spuren. Die Arbeitslosenquote ist im September auf 8,9 % zurückgegangen und liegt nun auf dem niedrigsten Niveau seit Januar 2009.

Perspektiven

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

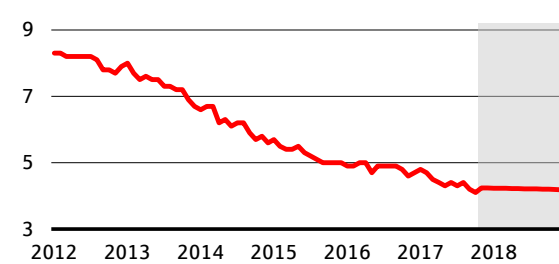
Konjunktur USA

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



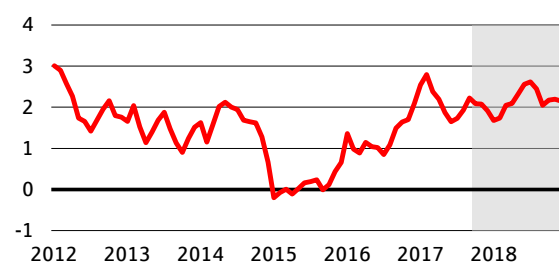
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2016	2017P	2018P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	1,5	2,2	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,0	-4,5	-4,0
Schuldenstand des Staates*	104,5	103,4	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	-2,4	-2,5	-2,5
	Aug 17	Sep 17	Okt 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	2,2	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,4	4,2	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,8	60,8	58,7
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	120,4	120,6	125,9

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

Im Fokus

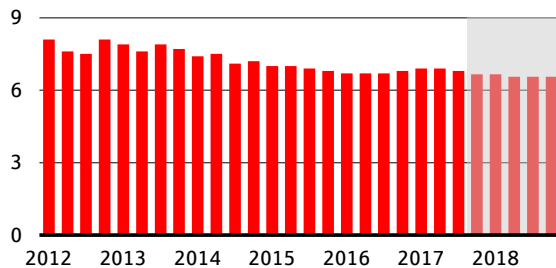
Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal nach ersten Berechnungen um 3,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Zwar wurde die wirtschaftliche Aktivität zwischenzeitlich durch die Hurrikane „Harvey“ und „Irma“ belastet. Gleichwohl sorgten diese im September auch für einen zusätzlichen Konsumschub im Bereich „Automobile“, sodass der negative Nettoeffekt vermutlich gering war. Unvermindert kräftig entwickelten sich die Unternehmensinvestitionen. Hingegen nahmen die Investitionen im Wohnungs- sowie im Gewerbebau gegenüber dem Vorquartal ab. Der Haushaltsentwurf für das Fiskaljahr 2018 hat die letzten politischen Hürden genommen, sodass in den kommenden Wochen die politischen Debatten um die geplante Einkommen- und Unternehmenssteuerreform geführt werden. Die Wahrscheinlichkeit einer Einigung im Kongress ist zuletzt gestiegen.

Perspektiven

Die US-Wirtschaft befindet sich seit Mitte 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Dieser ist geprägt von einem ungewöhnlich schwachen Wirtschaftswachstum. Gleichwohl fanden in diesem Zeitraum notwendige Strukturanpassungen statt. Am Arbeitsmarkt herrscht inzwischen Vollbeschäftigung. Später als üblich hat die Zentralbank Ende 2015 mit der geldpolitischen Straffung begonnen. Zudem führte sie diese Politik 2016 nur zögerlich fort. Hieraus ergeben sich zukünftig inflationäre Risiken, deren verspätete Bekämpfung eine Rezession auslösen könnte. Allerdings sind zumindest bislang weder bei der Lohn- noch bei der Inflationsentwicklung unerwünscht hohe Anstiege zu beobachten. Die von der neuen Regierung zu Beginn des Jahres in Aussicht gestellten fiskalpolitischen Stimulierungen in Form von Steuersenkungen bzw. Ausgabenerhöhungen könnten kurzfristig das Wirtschaftswachstum anschieben, bergen jedoch mittelfristig zusätzliche Inflationsrisiken.

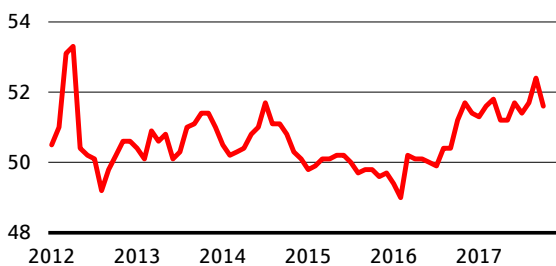
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



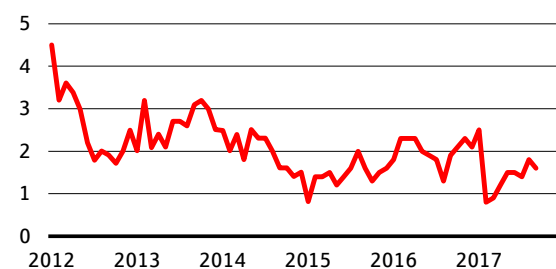
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2016	2017P	2018P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,7	6,8	6,6
Finanzierungssaldo*	-3,8	-3,9	-4,4
Schuldenstandsquote*	16,1	18,6	21,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,7	0,8	1,4
	Aug 17	Sep 17	Okt 17
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,6	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,0	6,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,7	52,4	51,6

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

Im Fokus

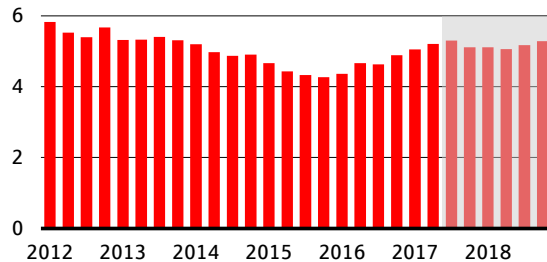
Auf dem 19. Parteikongress der Kommunistischen Partei Chinas wurde die Position von Staatspräsident Xi Jinping deutlich gestärkt. So wurde der ständige Ausschuss des Politbüros ausnahmslos mit Gefolgsleuten Xi Jinpings besetzt. Da sich gleichzeitig kein Nachfolger herauskristallisierte, wird zunehmend darüber spekuliert, dass Xi Jinping entgegen den Gepflogenheiten mehr als zwei Amtszeiten absolvieren und über 2022 im Amt bleiben wird. Am wirtschaftspolitischen Kurs dürfte es keine großen Änderungen geben. Die Zahlen für das dritte Quartal belegen eine hohe Konjunktdynamik: Das Wirtschaftswachstum blieb mit 6,8 % gegenüber dem Vorjahr fast auf dem Niveau des Vorquartals (6,9 %). Der offizielle Einkaufsmanagerindex ging im Oktober von 52,4 auf 51,6 Punkte zurück und war damit geringfügig niedriger als im August. Dies fügt sich in unser Bild eines leicht schwächeren vierten Quartals.

Perspektiven

Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte alles daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten oberhalb von 6 % spricht. Zwar hat Präsident Xi Jinping auf dem Parteikongress im Oktober das Ziel eines „qualitativen Wachstums“ hervorgehoben. Gleichzeitig soll aber auch die Stabilität bewahrt werden, was ein Zeichen dafür ist, dass man sich gegen deutlich rückläufige Wachstumsraten stemmen wird. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt zwar Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren und wird dies auch tun. Die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen und die Schwäche des US-Dollars haben zu einer Stabilisierung der Währungsreserven geführt. Wenn der US-Dollar aufgrund höherer US-Zinsen in den kommenden Monaten zulegt, dürfte der Renminbi trotz des guten Umfelds leicht gegenüber dem US-Dollar abwerten. Der Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm spitzt sich zu, da Nordkorea dem Ziel, die USA mit Atomwaffen zu bedrohen, näher kommt. Die USA haben bereits Sanktionen gegen chinesische Unternehmen und eine Bank verhängt, die Geschäfte mit Nordkorea tätigen. Der Kreis der betroffenen Unternehmen könnte ausgeweitet werden. Während es im Verhältnis zu den USA immer wieder zu Spannungen kommen dürfte, versucht China durch den Ausbau der Handelswege und eine Vertiefung der Wirtschaftsbeziehungen seinen Einfluss in Asien und Europa zu vergrößern.

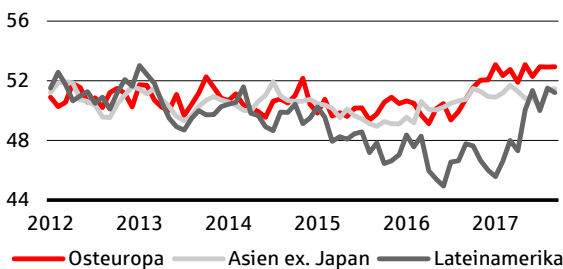
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



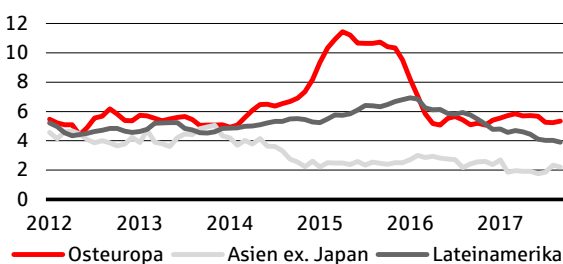
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2016	2017P	2018P
Brasilien	-3,6	0,8	2,1
Russland	-0,2	1,8	1,9
Indien	7,9	6,4	7,5
China	6,7	6,8	6,6
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2016	2017P	2018P
Brasilien	8,7	3,4	3,6
Russland	7,0	3,7	3,9
Indien	4,9	3,1	4,0
China	2,1	1,6	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die bislang in Asien veröffentlichten Bruttoinlandsprodukts-Zahlen für das dritte Quartal haben nach oben überrascht, was vor allem auf eine gute Außenhandelsentwicklung zurückzuführen war. Allerdings sind die Einkaufsmanagerindizes im Oktober in den meisten Ländern gefallen, was für eine leicht schwächere Dynamik zu Beginn des vierten Quartals spricht. Der Kreis der Länder, die unter einer problematisch hohen Inflationsrate leiden, hat sich in den vergangenen Monaten weiter reduziert. Unter den großen Ländern zählen wir dazu nur noch Mexiko und die Türkei. Der Parteikongress in China hat erwartungsgemäß die Position von Staatspräsident Xi Jinping gestärkt und ein Signal politischer Kontinuität ausgesendet. Gestärkt wurde auch der argentinische Präsident Macri, dessen Partei aus den Zwischenwahlen als klarer Sieger hervorging. Der Reformausblick für Argentinien hat sich damit weiter aufgehellt.

Perspektiven

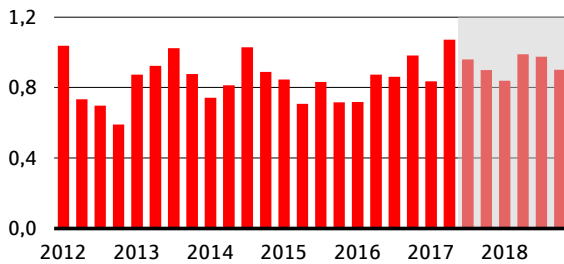
Mit dem Überwinden der Rezession in Brasilien steht der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Das deutlich abgeschwächte Kreditwachstum lastet auf der Nachfrage. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Angesichts dieser Belastungsfaktoren ist es erfreulich, dass sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer 2017 und 2018 in der Nähe von 5 % bewegen dürfte, was eine Beschleunigung gegenüber 2016 bedeutet. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine geldpolitische Straffung notwendig.

Risiken

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

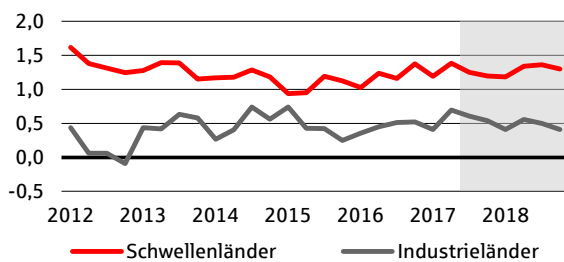
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal)



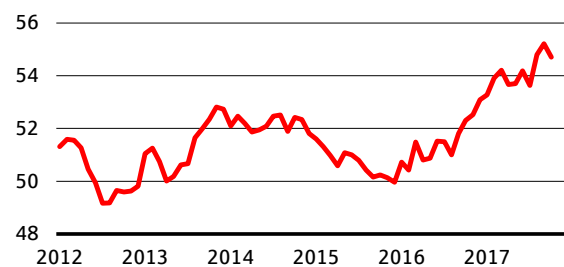
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2016	2017P	2018P
Welt	3,1	3,6	3,6
Industrielländer	1,6	2,1	2,1
Schwellenländer	4,2	4,7	4,8
Mittel- und osteurop. Länder	1,6	3,4	2,6
Lateinamerika	-1,2	1,2	1,9
Asien (ohne Japan)	6,2	6,0	6,2

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

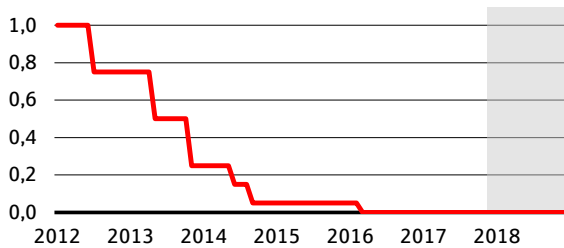
Das globale Stimmungsbild hat sich im Oktober etwas eingetrübt. Der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank von 55,2 auf 54,7 Punkte. Gleichwohl ist auch dies ein deutlich überdurchschnittlich hoher Wert. Er signalisiert ein globales Wirtschaftswachstum im Bereich von gut 5 %, was die tatsächliche Entwicklung überzeichnet. Mit Ausnahme von Westeuropa haben sich in allen Regionen die Einkaufsmanagerindizes gegenüber dem Vormonat eingetrübt. Die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion weist seit Frühjahr 2016 einen stabilen Aufwärtstrend auf. Mit einer Rate von gut 4 % reicht diese zwar nicht an die extrem hohen Werte zu Beginn des globalen Aufschwungs heran. Allerdings scheinen die Veränderungsrate des vorherigen Aufschwungs von gut 5 % nicht mehr vollkommen unerreichbar zu sein. Weiterhin aufwärts ging es im Oktober mit dem globalen Verbrauchervertrauen. Dieses war nur zu Zeiten der New-Economy-Euphorie im Jahr 2000 höher. Relativ stark sind die globalen Einzelhandelsumsätze im September gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies sorgte auch für einen Schub bei der Jahresveränderungsrate, die mit knapp 4,5 % den höchsten Wert seit Ende 2014 erreichte. Wenig Änderung gab es bei der globalen Inflationsentwicklung. Die Jahresveränderungsrate der globalen Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) sank im September von 2,7 % auf 2,6 %. Seit 16 Monaten befindet sich die globale Inflationsrate leicht oberhalb ihres langjährigen Durchschnittswertes.

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 5,5 %. Seit 2011 hat sich jedoch die globale Wachstumsdynamik zwischen 3,0 % und 3,5 % eingependelt. Zu der Abschwächung trug anfänglich die Euro-Schuldenkrise bei. Es folgten ausgeprägte Rezessionen in Russland und Brasilien, die inzwischen beide zu Ende gegangen sind. Aufgrund des Wegfalls dieser Belastungen wird das Wachstum der Schwellenländer 2017 und 2018 wieder höher. Hingegen dürften die Industrieländer insgesamt über den Prognosezeitraum hinweg nahezu unverändert moderat wachsen. Aggregiert ist mit einem globalen Wirtschaftswachstum im Bereich von 3,5 % zu rechnen. Profitierte die Weltwirtschaft im vergangenen Aufschwung noch von positiven Globalisierungseffekten, könnte nun die stärkere Neigung in den Industrieländern zum Aufbau neuer Handelsschranken zu einer gebremsten Welthandelsaktivität und damit zu weniger Wachstum führen.

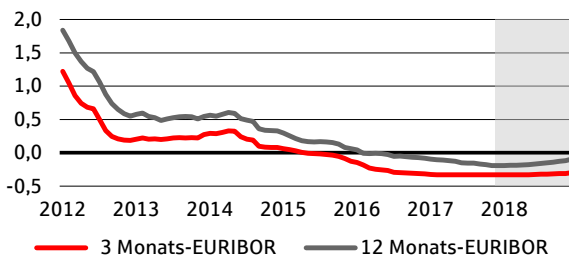
Geldmarkt Euroland

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



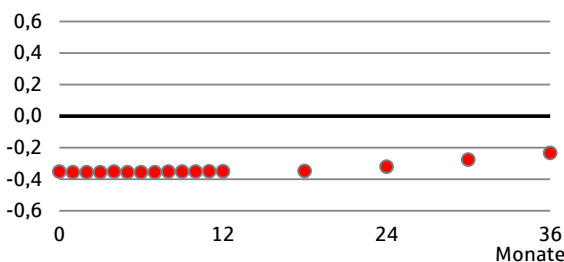
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	03.11.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,31
12 Monats-EURIBOR	-0,19	-0,17	-0,07
EURIBOR-Future, Dez. 2017	-0,33	-0,32	-0,25
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,28	-0,20	-0,19
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,31
12 Monats-EURIBOR	-0,19	-0,18	-0,12

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

Im Fokus

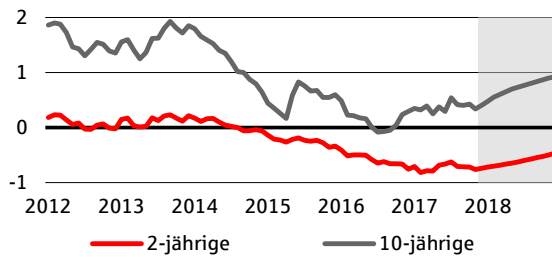
Die Europäische Zentralbank (EZB) wird das monatliche Volumen ihrer Wertpapierkäufe ab Januar auf 30 Mrd. Euro halbieren. Präsident Draghi betonte jedoch, dass das Ende dieses Programms nach wie vor offen sei und bei Bedarf auch nach September 2018 weitere Käufe stattfinden könnten. Mit Blick auf den Geldmarkt ist noch wichtiger, dass die EZB an der Aussage festhält, die Leitzinsen weit über das Ende der Nettokäufe hinaus auf ihren derzeitigen Niveaus belassen zu wollen. Marktteilnehmer haben daraufhin ihre Erwartungen für die erste Anhebung des Einlagensatzes in das Frühjahr 2019 verschoben. Wir antizipieren diesen Zinsschritt tendenziell noch ein wenig später. Auch die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen will die EZB über das eigentliche Ende der quantitativen Lockerung hinaus fortsetzen. Ihre Wertpapierbestände und damit die Überschussreserven im Bankensystem bleiben daher bis auf weiteres sehr hoch. Entsprechend sollten die EONIA- und EURIBOR-Sätze vorerst nur knapp oberhalb des Einlagensatzes von -0,40 % notieren.

Perspektiven

In den letzten Monaten schwankte die Kerninflation außergewöhnlich stark, sie war im Trend aber allenfalls leicht nach oben gerichtet. Ein nur mäßiger Anstieg der Löhne, niedrige Rohstoffpreise und der wiedererstartete Euro dürften auch in absehbarer Zeit keine allzu starke Belegung des Preisauftriebs zulassen. Diese Aussichten sollten die EZB veranlassen, die Normalisierung ihrer Geldpolitik nur langsam und vorsichtig voranzutreiben. So sprach Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im Oktober nicht von einem geldpolitischen Ausstieg, sondern lediglich von einer Rekalibrierung des Stimulus. Entsprechend hielt er sich die Option offen, die Wertpapierkäufe bei Bedarf auch über September 2018 hinaus fortzusetzen. Auf den Geldmarkt hat das Tapering ohnehin einen deutlich geringeren Einfluss als auf die Rentenmärkte. Denn auch nach dem Ende der quantitativen Lockerung bleiben die Überschussreserven im Bankensystem extrem hoch, solange die EZB die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wieder anlegt. Die hohe Liquidität fesselt die Geldmarktsätze bis auf weiteres an den Einlagensatz von derzeit -0,40 %. Zudem bestärken uns die Aussagen der EZB in der Einschätzung, dass sie diesen unteren Eckzins noch für einige Zeit nicht anheben wird. Die Kombination aus einem unverändert negativen Einlagensatz und weiterhin extrem hohen Überschussreserven sollte zur Folge haben, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze noch lange auf niedrigen Niveaus seitwärts laufen.

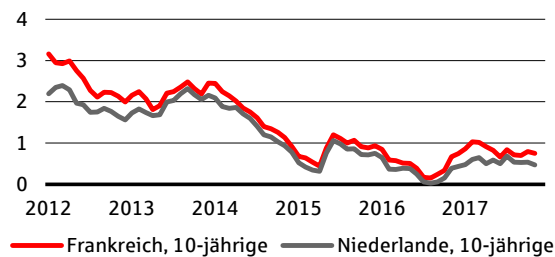
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



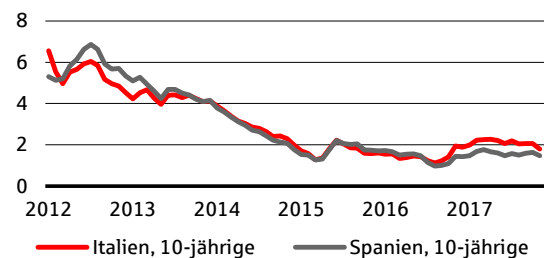
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	03.11.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,75	-0,70	-0,63
Deutschland 10J	0,36	0,46	0,16
Frankreich 10J	0,75	0,75	0,47
Italien 10J	1,79	2,17	1,69
Spanien 10J	1,47	1,72	1,23
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,70	-0,65	-0,50
Deutschland 10J	0,55	0,70	0,90

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

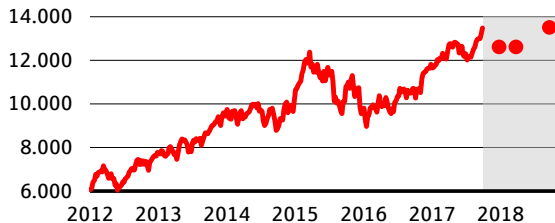
Die EZB-Presskonferenz vom 26. Oktober rief durchweg freundliche Marktreaktionen hervor. Denn trotz der Reduktion der Anleihekäufe ab Januar bleibt die Geldpolitik vorerst sehr expansiv. Allerdings bezweifeln wir die Bereitschaft der EZB, bei Bedarf auch nach September 2018 noch erhebliche Wertpapierkäufe zu tätigen. Denn die Grenzen des Programms werden dann weitgehend erreicht sein, und die Ratsmitglieder scheinen nicht geneigt, die Regeln erneut zu lockern. Die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen dürfte jedoch nicht genügen, um einen Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen vollkommen zu verhindern. Demgegenüber sollte ein noch lange Zeit unveränderter Einlagensatz die Renditen am kurzen Ende vorerst auf niedrigem Niveau fixieren, sodass sich die Bundkurve leicht versteilert.

Perspektiven

Es zeichnet sich ab, dass die Normalisierung der Geldpolitik vor dem Hintergrund anhaltend niedriger Inflationsraten stattfinden und deshalb sehr langsam sein wird. Verhaltene Lohnanstiege, immer noch niedrige Rohstoffpreise und ein vergleichsweise fester Euro dürften in näherer Zukunft keinen allzu starken Inflationsdruck aufkommen lassen. Gleichzeitig wird die Umsetzung der Wertpapierkäufe mit der Zeit immer schwieriger, da insbesondere zum Ankauf in Frage kommende Bundesanleihen knapp werden. Die Mitglieder des EZB-Rats wollen nach Möglichkeit vermeiden, die Regeln des Kaufprogramms erneut lockern zu müssen. Deshalb erwarten wir nach September 2018 allenfalls noch geringe Wertpapierkäufe, aber keine neue Runde der quantitativen Lockerung. Dennoch sollten der Aufwärtsdruck auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen und die Ausweitung der Risikoprämien von Staatsanleihen der Peripherieländer durch die immer noch expansive Ausrichtung der Geldpolitik begrenzt werden. Die unveränderte Forward Guidance der EZB bestärkt uns in der Einschätzung, dass mit einer Anhebung des Einlagensatzes erst im Verlauf des Jahres 2019 zu rechnen ist. Zudem bekräftigte die EZB ihre Absicht, noch für längere Zeit die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanzulegen. Dies sollte einerseits dazu beitragen, die Spreads auf den Staatsanleihemärkten der Peripherieländer in Schach zu halten. Andererseits dürfte speziell in Deutschland ein Großteil der Reinvestitionen in die kürzeren Laufzeitbereiche fließen und dort einem Anstieg der Renditen entgegenwirken.

Aktienmarkt Deutschland

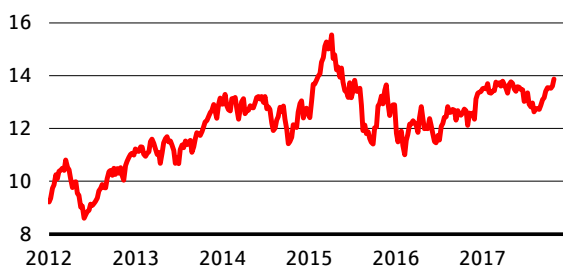
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	03.11.11	03.11.12	03.11.13	03.11.14	03.11.15	03.11.16	03.11.17
DAX		20,07%	22,33%	2,71%	18,37%	-5,71%		30,53%

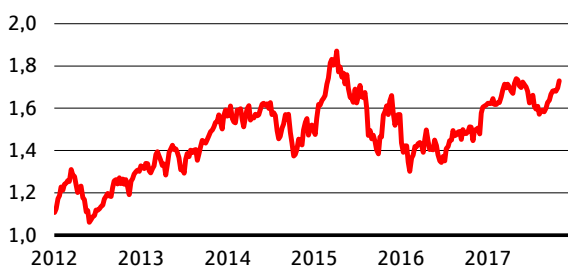
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.11.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.479	12.903	10.326
DAX (Veränd. in % seit ...)		4,47	30,53
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	12.600	12.600	13.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	13,55	1,68	3,01
DAX Durchschnitt 15 Jahre	12,23	1,42	3,38

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

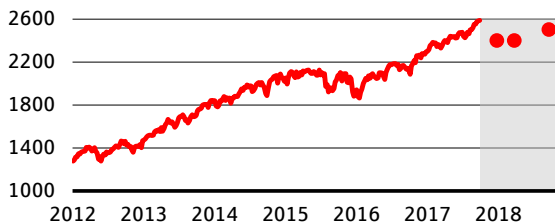
Die Stimmung im deutschen Unternehmenssektor ist gemessen am ifo Geschäftsklima auf ein neues Allzeithoch angestiegen. Die Kombination aus stabilem Wachstum und niedriger Inflation hat sich in den jüngsten volkswirtschaftlichen Zahlen bestätigt. Sie schafft hervorragende Bedingungen für unternehmerische Aktivitäten. Diese spiegeln sich auch in den Unternehmenszahlen zum dritten Quartal wider, was am Aktienmarkt zu einer beschleunigten Aufwärtsbewegung geführt hat. Allerdings dürfte sich in den kommenden Wochen weder der volkswirtschaftliche Ausblick noch der Gewinnausblick der Unternehmen weiter in dem Tempo der vergangenen Monate verbessern. Hinzu kommt, dass die Stimmung der Investoren derzeit von zunehmender Sorglosigkeit geprägt ist. Diese Kombination lässt, trotz der guten Rahmenbedingungen, das Risiko für eine zwischenzeitliche Kurskorrektur ansteigen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft profitiert von einem stabilen und zunehmend auch regional breiter aufgestellten globalen Wirtschaftswachstum. Die Stimmung bei den Unternehmen ist weiterhin erstaunlich robust und bewegt sich auf sehr hohen Niveaus. Dies signalisiert, dass die Unternehmen mit dem derzeitigen wirtschaftlichen Umfeld sehr zufrieden sind. Die Bilanzen befinden sich in einem äußerst soliden Zustand, und Firmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu rekordgünstigen Konditionen finanzieren. Die operative Entwicklung hat sich zuletzt verbessert, und die Profitabilität der Unternehmen verharrt auf hohem Niveau. Angesichts der wirtschaftlichen Stärke ist die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB extrem expansiv und wirkt somit positiv auf die Bewertungen am Aktienmarkt. Daran ändert die schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB sowie die langsam fortgeführte Normalisierung der Geldpolitik in den USA zunächst nichts Grundlegendes. Allerdings erhöht sich damit die Wahrscheinlichkeit, dass es in Teilbereichen des Kapitalmarktes zu Friktionen und damit auch zu einer zeitlich begrenzten Verunsicherung am Aktienmarkt kommen kann. Nach der starken Kursentwicklung in diesem Jahr könnte es daher auf Sicht der nächsten Monate am Aktienmarkt für begrenzte Zeit etwas ungemütlicher werden.

Aktienmärkte Welt

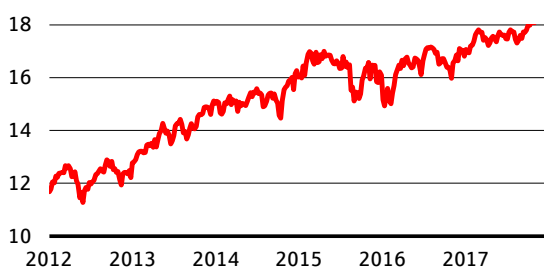
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wert-	von	03.11.11	03.11.12	03.11.13	03.11.14	03.11.15	03.11.16	03.11.17
wicklung	bis	03.11.12	03.11.13	03.11.14	03.11.15	03.11.16	03.11.17	
S&P 500		12,14%	24,57%	14,54%	4,56%	-1,00%	23,90%	

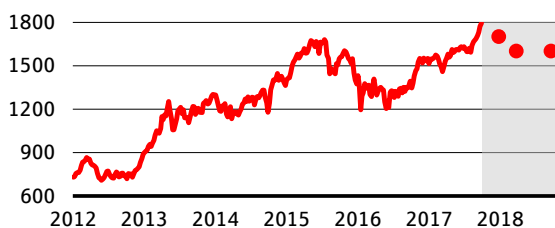
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wert-	von	03.11.11	03.11.12	03.11.13	03.11.14	03.11.15	03.11.16	03.11.17
wicklung	bis	03.11.12	03.11.13	03.11.14	03.11.15	03.11.16	03.11.17	
TOPIX		1,83%	57,30%	12,73%	14,50%	-10,38%	31,10%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.11.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.588	2.535	2.089
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		2,1	23,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.400	2.400	2.500
TOPIX (Indexp.)	1.700	1.600	1.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	18,1	3,0	2,0
TOPIX	15,1	1,3	2,0

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

USA

Die US-Wirtschaft wächst mit beeindruckendem Tempo, und sowohl die Unternehmen als auch die Verbraucher sind in bester Stimmung. Die Pläne für eine Steuerreform nehmen mittlerweile konkretere Züge an, und die erwartete Implementierung im kommenden Jahr wird für zusätzlichen Stimulus sorgen. Das Umfeld für den Unternehmenssektor ist unverändert positiv, was die Zahlen zum abgelaufenen dritten Quartal bestätigen, die sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen deutliche Zuwächse ausweisen. Der Blick auf die hohen Bewertungen, insbesondere an der Technologiebörse Nasdaq, signalisiert allerdings, dass das günstige Umfeld bereits in den aktuellen Kursen eingepreist ist.

Japan

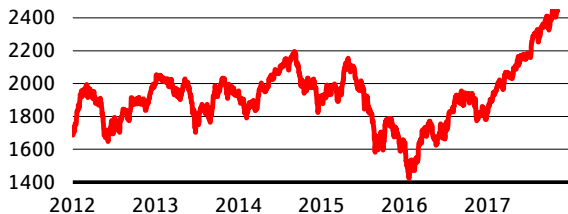
Die vorgezogenen Neuwahlen haben Premierminister Abe deutlich den Rücken gestärkt. Für den Kapitalmarkt ist damit ganz klar die Hoffnung verbunden, dass der Kurs aus wirtschaftsfreundlichen Maßnahmen im Zusammenspiel mit einer extrem unterstützenden Geldpolitik auch in Zukunft Bestand haben wird. Diese Perspektive, zusammen mit einem stabilisierten wirtschaftlichen Umfeld und einer verbesserten Stimmungslage im Unternehmenssektor, hat am Aktienmarkt zu einer beschleunigten Aufwärtsbewegung geführt. Angesichts der großen strukturellen Herausforderungen, denen sich das Land gegenüber sieht, dürfte der Aktienmarkt zwischenzeitlich allerdings wieder einen etwas nüchterneren Blick auf die Rahmenbedingungen werfen.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, ist aber in den hohen Bewertungen reflektiert. Vor dem Hintergrund einer restriktiver werdenden Geldpolitik stellen die hohen Bewertungen eine potenzielle Gefahrenquelle dar. In Japan kann es kurzfristige Kursopportunitäten geben, langfristig gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld aber schwierig, und die extrem hohe Abhängigkeit der Vermögenspreise von den Käufen der japanischen Notenbank birgt hohe und kaum einzuschätzende Risiken.

Emerging Markets

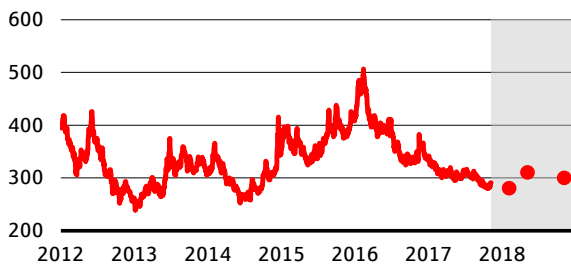
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung bis	03.11.2011 bis 03.11.2012	03.11.12	03.11.13	03.11.14	03.11.15	03.11.16	03.11.17
MSCI EM	6,25%	5,24%	1,05%	-12,42%	5,62%	30,61%	

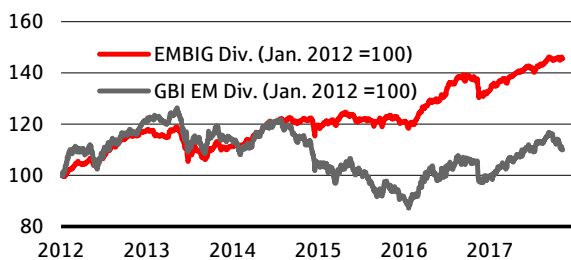
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

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	03.11.2017	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2444	2,7	33,5	30,6
EMBIG Div.* Performanceind.	850	0,1	9,2	6,3
GBI EM Div.* Performanceind.	276	-3,2	10,0	4,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	484	0,4	-0,2	-0,2
MSCI World TR	8206	1,9	19,3	25,7
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	291	280	310	300

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

Im Fokus

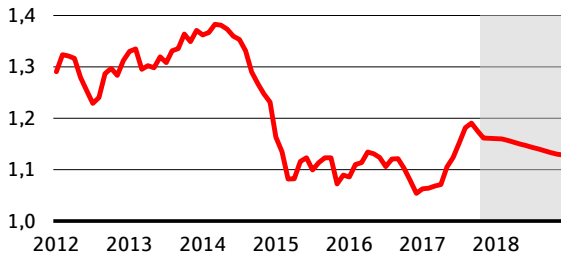
Die drei wichtigsten Emerging Markets-Anlageklassen haben sich in den vergangenen Wochen sehr unterschiedlich entwickelt. Aktien legten zu, während sich Hartwährungsanleihen weitgehend stabil hielten und es bei Lokalwährungsanleihen zu deutlichen Renditeanstiegen von rund 30 Basispunkten kam. Getrieben wurde die Entwicklung bei Lokalwährungsanleihen von drei Schwergewichten. In Mexiko befinden sich die NAFTA-Verhandlungen in einer schwierigen Phase. Die Türkei steckt nach der Festnahme eines Mitarbeiters der US-Botschaft in einer diplomatischen Krise mit den USA. Und in Südafrika hat die jüngste Kabinettsumbildung den ohnehin schwachen Reformausblick weiter verdüstert. Diese politischen Belastungsfaktoren werden zwar in nicht naher Zukunft beseitigt werden, doch sind sie unserer Einschätzung zufolge derzeit adäquat eingepreist. Die Ankündigung Venezuelas, seine Schulden zu restrukturieren, dürfte die Stimmung für Schwellenländeranlagen nicht nachhaltig belasten. Gute Makrodaten stützen, und der geldpolitische Kurswechsel hin zu einer weniger expansiven Geldpolitik in den Industrieländern verläuft weiterhin graduell.

Perspektiven

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

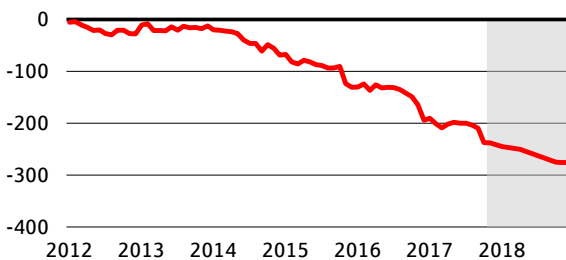
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

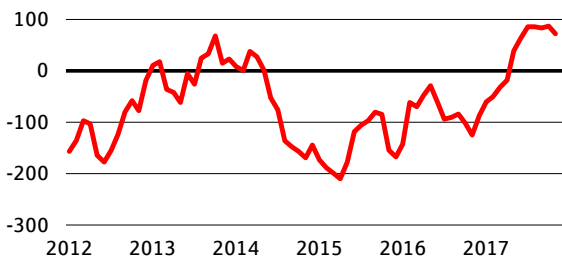
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	03.11.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,16	1,16	1,15	1,13
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-237	-250	-260	-285
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-197	-195	-185	-170
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75
Konjunkturdaten		2016	2017P	2018P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,8	2,3	2,0
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,5	2,2	2,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,2	1,5	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,3	2,1	2,2

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

Im Fokus

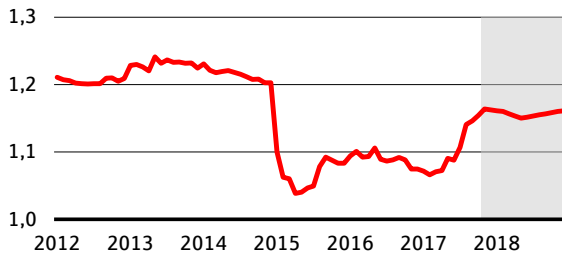
Der Euro lag Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar bei 1,18 EUR-USD. Bis zum 26. Oktober befand sich der EUR-USD-Wechselkurs in einer Seitwärtsbewegung. Erst der Zinsentscheid der Europäischen Zentralbank brachte Bewegung in den Wechselkurs. Der Euro wertete nach der EZB-Sitzung von 1,18 EUR-USD bis auf 1,15 EUR-USD ab. EZB-Präsident Draghi ließ in seiner Erklärung zum Zinsentscheid keine Zweifel aufkommen, die Zinsen noch für lange Zeit niedrig halten zu wollen. Dazu dient auch die geplante Anpassung des Anleihekaufprogramms. Von Januar bis September 2018 sollen Nettoanleihekäufe im Umfang von 30 Mrd. Euro monatlich durchgeführt werden. Darüber hinaus haben unerwartet gute US-Wirtschaftsdaten den US-Dollar gestützt.

Perspektiven

Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar bis Ende 2018 eine leichte Abwertung. Wir rechnen mit weiterhin hohen Zinsunterschieden zwischen US-Treasuries gegenüber deutschen Bundesanleihen. Der US-Zinsvorsprung dürfte sich bei kurz- und mittelfristigen Staatsanleihen ausweiten und bei langfristigen Staatsanleihen überdurchschnittlich groß bleiben. Zudem sind die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft günstiger als für Euroland. Grundsätzlich stützend für den Euro ist dagegen die von uns prognostizierte Verfestigung des moderaten Aufschwungs in Euroland, die die südeuropäischen Sorgenkinder Spanien und Italien mit einschließt. 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 noch für längere Zeit tendenziell belasten.

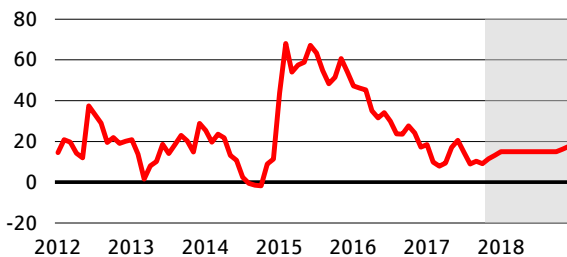
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



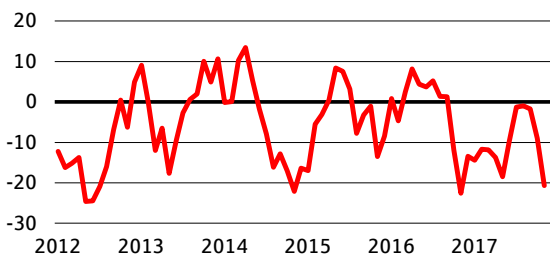
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.11.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,16	1,16	1,15	1,16
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	10	10	5	5
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	45	55	50	60
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten	2016	2017P	2018P	
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)	1,8	2,3	2,0	
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)	1,4	0,8	1,8	
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)	0,2	1,5	1,5	
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,4	0,5	0,5	

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

Im Fokus

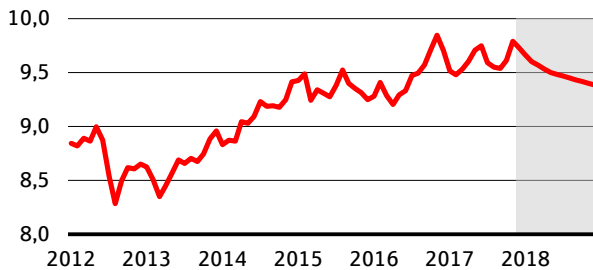
Die gute weltwirtschaftliche Lage und die nachlassenden geopolitischen Risiken lassen den Franken in seiner Funktion als sicherer Hafen an Bedeutung verlieren. Trotz des nur langsamen Ausstiegs aus der ultra-expansiven EZB-Politik, dessen Ankündigung den Euro unter Druck brachte, schwächte sich der Franken im Oktober weiter gegenüber dem Euro ab. EUR-CHF kletterte auf über 1,16 - ein neues Hoch seit Aufgabe der Wechselkursuntergrenze. Dabei läuft es wirtschaftlich in der Schweiz rund. Frühindikatoren deuten auf eine deutliche Beschleunigung des Wachstums in der zweiten Jahreshälfte hin, und die Inflation ist zuletzt auf ein 6,5-Jahreshoch geklettert, was die Deflationssorgen beruhigt. Die Schweizerische Nationalbank (SNB) hatte bereits im September ihre Rhetorik bezüglich der Frankenstärke von „deutlich überbewertet“ auf „hoch bewertet“ abgeschwächt.

Perspektiven

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

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



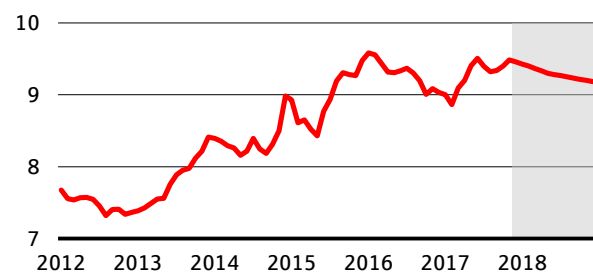
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	03.11.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	9,79	9,60	9,50	9,40
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	8	-10	-35	-60
10 Jahre (Basispunkte)	-43	-45	-40	-40
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
Konjunkturdaten		2016	2017P	2018P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		3,1	2,9	2,7
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,1	1,9	1,9

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	03.11.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,49	9,40	9,30	9,20
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-129	-130	-145	-140
10 Jahre (Basispunkte)	-119	-115	-110	-110
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,50	0,50	0,50	0,50
Konjunkturdaten		2016	2017P	2018P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		0,9	2,0	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		3,6	1,9	1,5

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

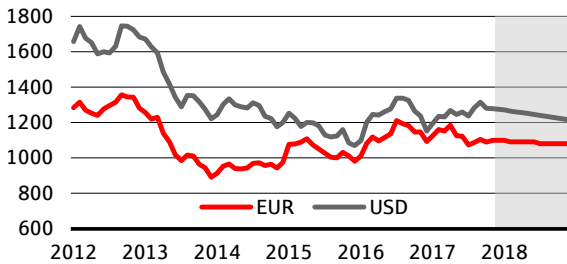
Die Riksbank blieb zurückhaltend bei ihrem geldpolitischen Ausblick und griff damit der EZB vor, die einen Tag später einen nur langsamen Ausstieg aus ihrer expansiven Geldpolitik ankündigte. Obwohl der Euro damit auch unter Druck kam, verlor die schwedische Krone das Rennen nach unten, und EUR-SEK stieg von dem Tief von 9,52 Anfang Oktober auf weit über 9,70. Die Riksbank bestätigte zwar, dass die schwedische Wirtschaft kräftig wächst, betonte aber, dass dieses Wachstum anhalten müsse, um die Inflation nahe dem 2 %-Ziel zu halten. Dabei stellte sie wieder einmal die Sorgen um eine zu scharfe Kronenaufwertung in den Vordergrund. Angesichts der EZB-Entscheidung, die Anleihekäufe bis mindestens September 2018 reduziert fortzuführen, dürfte auch die Riksbank noch bis in die zweite Jahreshälfte mit einer Zinsanhebung warten. Die schwedischen Anleihekäufe sind aber nur bis Ende 2017 gesetzt. Eine Verlängerung bis in das nächste Jahr schließt die Riksbank nicht aus, sie scheint aber aus derzeitiger Sicht nicht nötig.

EUR-NOK

Der Zinsentscheid der Norges Bank im Oktober war wenig spektakulär. Die Zentralbanker konstatierten keine substantiellen Änderungen in der Wirtschaft und beließen damit auch ihren Ausblick für einen konstanten Zins in den kommenden Quartalen unverändert. EUR-NOK stieg dennoch kurzzeitig auf über 9,50 und erreichte damit seinen höchsten Stand seit drei Monaten. Obwohl die Norges Bank überrascht war von der NOK-Schwäche, sieht sie eine unterstützende Geldpolitik weiterhin als wichtig an, da sich die wirtschaftlichen Nachwehen vom Einbruch der Ölpreise nur langsam auflösen. Der jüngste Ölpreisanstieg auf über 60 USD pro Barrel dürfte allerdings eine gute Nachricht sein. Dank der niedrigen Inflation, die auch über den dreijährigen Prognosezeitraum hinweg das Ziel von 2,5 % voraussichtlich nicht übersteigen wird, kann die Norges Bank aber weiterhin in Wartestellung bleiben. Sie dürfte frühestens in zwei Jahren eine Zinsanhebung in Erwägung ziehen.

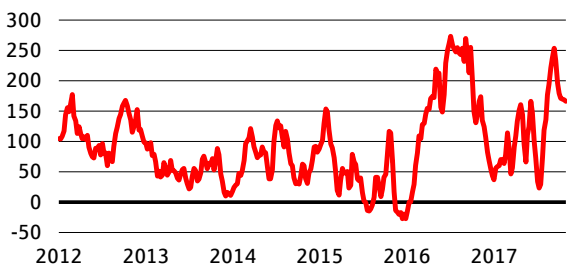
Rohstoffe: Gold

Gold (Preis je Feinunze)



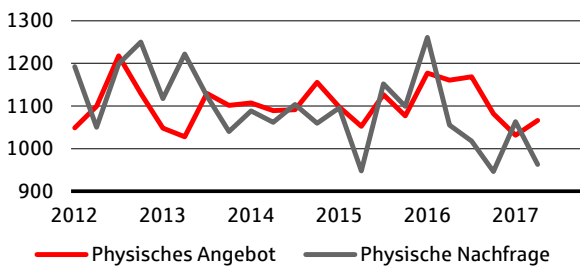
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.11.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1093,22	1083	1170
Gold (USD je Feinunze)	1268,32	1273	1301
Silber (EUR je Feinunze)	14,50	14	16
Silber (USD je Feinunze)	16,83	17	18
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1090	1090	1080
Gold (USD je Feinunze)	1265	1250	1220

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

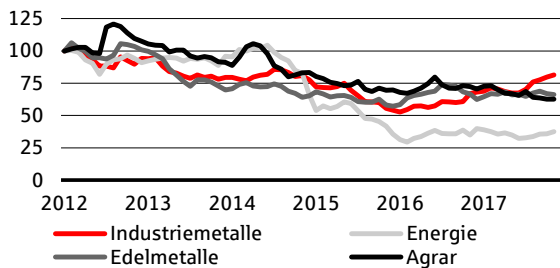
Der Goldpreis gab seit Mitte Oktober nach. Der stärkere Außenwert des US-Dollar dürfte einer der Treiber gewesen sein. Für den Goldanleger in Euroland war der Preisrückgang dank der Wechselkursentwicklung nicht zu spüren. Die Goldspekulanten verloren in den letzten Wochen deutlich an Zuversicht bezüglich steigender Goldpreise, denn die Finanzmärkte waren in Risiko-Laune: Die Aktienindizes eilten von einem Rekordhoch zum nächsten. Zudem ist die Unsicherheit zurückgegangen. Die Katalonien-Krise hat etwas an Dramatik verloren, und in den USA hat Präsident Trump mit Jerome Powell den Nachfolger von Janet Yellen an der Fed-Spitze benannt. Auf eine eher abwartende Haltung deuten die Bestände in Gold-Fonds (ETF) weltweit hin, die seit Anfang Oktober stagnieren. Wir fühlen uns nach wie vor wohl mit unserer Prognose eines in der Tendenz leicht fallenden Goldpreises im Prognosezeitraum.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten in der Regel stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Die Finanzmarktkrise und die Staatsschuldenkrise in Europa sind am Goldmarkt abgehakt. Nun stehen andere Themen an. Zum einen ist dies die von den USA ausgehende Zinswende. Sie führt dazu, dass auch im Rest der Welt die Zinsen allmählich wieder zu steigen beginnen. Die Renditen werden zwar nur langsam nach oben gehen, denn das Tempo der Zinsanhebungen in den USA ist sehr zögerlich. Außerdem sind andere große Notenbanken wie die EZB mit dem Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik extrem vorsichtig. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen steigen die Opportunitätskosten der Goldhaltung, 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 Effekte 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.

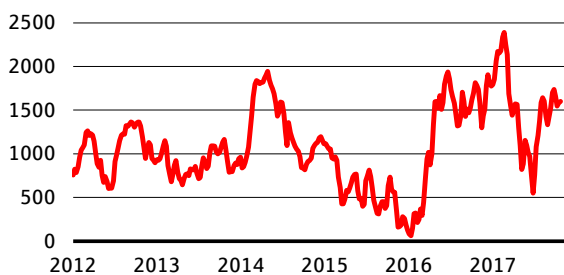
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2012 = 100)



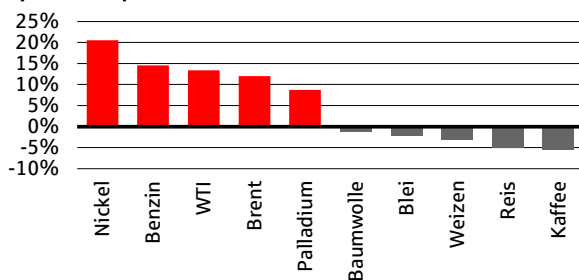
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	03.11.2017	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	36,5	7,1	8,9
DJUBS Industriemet.	133,7	5,3	28,2
DJUBS Edelmetalle	169,9	0,0	-6,0
DJUBS Agrar	48,3	0,3	-14,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die meisten Rohstoffe haben sich in den vergangenen Wochen verteuert. Angesichts des überraschend robusten globalen Aufschwungs verwundert es wenig, dass Industriemetalle bei den monatlichen Veränderungsdaten erneut weit vorne zu finden waren. Im Vorjahresvergleich stechen sie sogar mit deutlich zweistelligen prozentualen Zuwachsraten hervor. Zuletzt hat der Nickelpreis am stärksten zugelegt. Dieser Trend könnte weitergehen. Denn Nickel wird für die Lithium-Ionen-Batterien bei Elektroautos verwendet, und bislang geht nur ein kleiner Prozentsatz des Nickelkonsums auf diesen Sektor zurück. Die Tendenz dürfte jedoch steigend sein. Derzeit bewegt sich der globale Nickelmarkt auf ein strukturelles Defizit zu, bei dem die Nachfrage das Angebot übersteigt. Am zweitstärksten legte in den vergangenen Wochen der US-Benzinpreis zu, was auf den Hurrikan-bedingten Ausfall von Raffinerien zurückzuführen ist. Dies sollte also eher ein temporäres Phänomen sein. Auch die jüngsten Ölpreisanstiege dürften nicht sehr lange anhalten, denn die höheren Preise werden eine Ausweitung der US-Schieferölproduktion zur Folge haben. Alles in allem rücken aber Rohstoffe aufgrund der Preisstabilisierung und wohl auch wegen des Geldanlagenotstands als Anlageklasse wieder etwas stärker in den Fokus. Zu Recht, wie wir finden. Es wird Zeit, dass Anleger sich in Erinnerung rufen, dass Rohstoffe durchaus einen sinnvollen Baustein in einem ausgewogenen Portfolio darstellen können.

Perspektiven

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

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- Weltwirtschaft: Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- Euroland: Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelhafte Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Austrittsprozess geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Pläne der US-Regierung sind politisch nur zum Teil umsetzbar. Die Maßnahmen haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende Effekte (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration), die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- Inflation: Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Inflationsraten bleiben in Euroland wie auch in den USA unerwünscht niedrig.
- Geldpolitik: Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Nur zögerliche Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse bei hohen Schwankungen in Euroland, USA und Japan.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Unabhängigkeitsbestrebungen in Katalonien führen zu massivem Konflikt mit spanischer Zentralregierung. Verstärkte separatistische Tendenzen in anderen europäischen Ländern lassen erneute Zweifel an Stabilität der EU / EWU aufkeimen.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise zur Folge haben könnte.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- Austritt des Vereinigten Königreichs könnte in der Europäischen Union (EU) einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Zinsen und Renditen Industrieländer (Geld- und Staatsanleihemärkte)

		Stand am		Erwartung	
		6. Nov 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,31
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,19	-0,18	-0,12
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,76	-0,70	-0,65	-0,50
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,37	-0,30	-0,20	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,34	0,55	0,70	0,90
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,21	1,35	1,50	1,65
USA	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,39	1,50	1,70	1,95
	12 Monate (LIBOR)	1,86	2,05	2,15	2,45
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,61	1,80	1,95	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,98	2,20	2,30	2,55
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,33	2,50	2,55	2,60
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,81	3,10	3,10	3,10
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,05	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,18	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,12	-0,05	-0,05	0,00
	JGBs, 10 Jahre	0,02	0,15	0,20	0,25
	JGBs, 30 Jahre	0,82	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,52	0,50	0,60	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,78	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 2 Jahre	0,46	0,60	0,70	0,90
	Gilts, 5 Jahre	0,71	0,90	1,00	1,30
	Gilts, 10 Jahre	1,25	1,40	1,50	1,60
	Gilts, 30 Jahre	1,85	1,95	2,00	2,05
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,56	-0,50	-0,40	-0,10
	2 Jahre	-0,83	-0,60	-0,30	0,10
	10 Jahre	0,78	1,00	1,10	1,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,31	-0,28	-0,23	-0,21
	2 Jahre	-0,62	-0,60	-0,55	-0,35
	10 Jahre	0,43	0,60	0,75	1,00
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,77	0,85	0,90	1,00
	2 Jahre	0,55	0,60	0,80	0,90
	10 Jahre	1,54	1,70	1,80	2,00
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,85	-0,80	-0,70	-0,55
	10 Jahre	-0,10	0,00	0,20	0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,25	1,50	2,00
	3 Monate (CBA)	1,41	1,65	1,85	2,15
	12 Monate (CBA)	1,80	2,10	2,25	2,60
	2 Jahre	1,44	1,70	1,95	2,35
	5 Jahre	1,66	1,85	2,05	2,30
	10 Jahre	1,96	2,15	2,25	2,50
Australien	30 Jahre	2,27	2,45	2,55	2,75
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,70	1,70	1,70	1,95
	2 Jahre	1,77	2,00	2,10	2,45
	10 Jahre	2,57	2,90	2,95	3,05

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 06.11.2017

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. **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