

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

September / Oktober 2017

Geld- und Geopolitik verunsichern die Märkte.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

es könnte alles so schön sein: Die Weltwirtschaft wächst synchron über alle Regionen, die Arbeitslosigkeit fällt europaweit, die Stimmung bei Unternehmen und privaten Haushalten ist

prächtig. Doch die Finanzmärkte beachteten im August dieses eigentlich sehr beruhigende fundamentale Gerüst kaum, sondern wurden von zahlreichen Störfaktoren abgelenkt, von der Geopolitik bis zur Hurrikan-Saison. Aktien gaben nach, bonitätsstarke Anleihen erfreuten sich großer Beliebtheit, entsprechend sanken die Renditen von soliden Staatsanleihen. Vereinzelt wurden wichtige technische Marken erreicht, die Unsicherheit stieg an.

Zwei Ursachenkomplexe wirkten offenbar unheilvoll zusammen: Erstens, die jüngsten enttäuschend schwachen Inflationsdaten sorgen mit Blick auf die künftige Geldpolitik der großen Notenbanken für sinkende Zinserwartungen. Zweitens, geopolitische Unwägbarkeiten, die aus der Eskalationsspirale rund um Nordkorea resultieren, trüben das Bild aus Marktsicht. Letzteres birgt unkalkulierbare Risiken, wenn sich nicht zumindest ein Minimum an Rationalität bei allen Beteiligten durchsetzt. Wir gehen allerdings davon aus, dass es gelingt, aus dem Ping-Pong des sich stärker Bedrohthühlens herauszukommen. Dann haben wir zwar keine gänzlich heile Welt, aber das gegenseitige Unwohlsein wird wenigstens nicht schlimmer, sodass vor allem das Risiko einer militärischen Eskalation wieder sinken kann.

Was aber auf jeden Fall bleibt, ist das Problem der Inflationsaussichten. Die US-Notenbank Fed wie die Europäische Zentralbank stehen unter spürbarem Rechtfertigungsdruck, ob die anhaltend niedrigen Inflationsraten es überhaupt erlauben, langsam aus der ultra-lockeren Geldpolitik auszusteigen. Die Hurrikane und ihre verheerenden Auswirkungen auf die betroffenen Gebiete sind

aus konjunktureller Sicht zwar absolut verkraftbar, doch auch sie nährten die Zweifel der Märkte am weiteren Zinserhöhungspfad der Fed. Der Europäischen Zentralbank dagegen dürfte die Euro-Aufwertung kaum schmecken. Zwar sollte die Bewegung nun erstmal ausgelaufen sein, und auch hier bleiben die konjunkturellen Bremseffekte im Rahmen, aber die ohnehin schon schwachen Inflationsprognosen müssen zusätzlich nach unten revidiert werden. Und so sind die Anleiherenditen bei Bunds und Treasuries zuletzt spürbar gesunken.

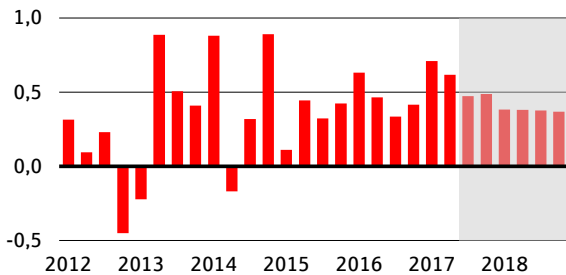
Wir sehen gute Chancen, dass die Störfaktoren in den kommenden Wochen etwas abklingen. Übrig bleibt eine ordentliche Weltkonjunktur bei immer noch faktischer Inflationsfreiheit. Das macht das Umfeld für Aktien wieder freundlicher in den kommenden Wochen, ganz zu schweigen davon, dass in dieser Welt Aktien generell attraktiver sind als Rentenanlagen. Das nervöse Warten auf Inflation und damit auf höhere Zinsen hält allerdings an, und bleibt damit als Quelle für höhere Marktvolatilität erhalten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

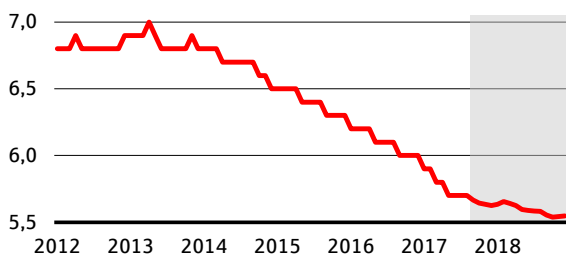
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



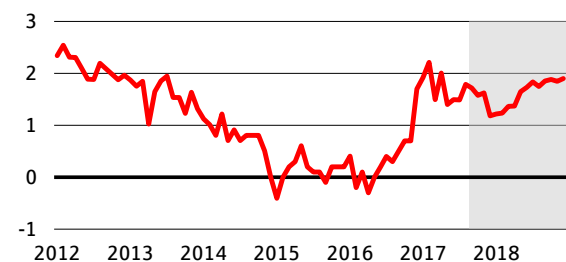
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	1,9	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	1,7	1,6
Finanzierungssaldo des Staates*	0,8	0,4	0,4
Schuldenstand des Staates*	68,3	65,8	63,3
Leistungsbilanzsaldo*	8,3	8,3	8,0
	Jun 17	Jul 17	Aug 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,5	1,8
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,7	5,7
ifo Geschäftsklima (Punkte)	115,2	116,0	115,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

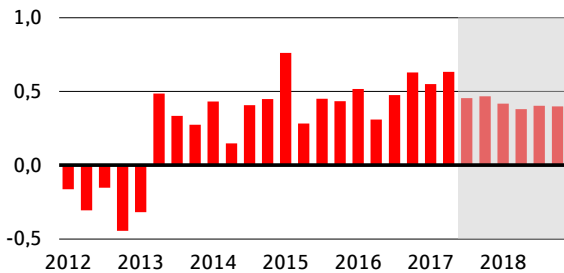
Mit einem Anstieg um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal blieb die Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal zwar erwartungsgemäß hinter den exorbitanten Versprechungen der Stimmungsindikatoren zurück. Stark war das Wachstum aber allemal. Zudem kam es zu spürbaren Aufwärtsrevisionen der Vorquartale, die eine Aufwärtsrevision unserer Konjunkturprognose notwendig machen. Der Start ins dritte Quartal war hingegen eher bescheiden: Die Einzelhandelsumsätze sanken spürbar, die Auftragseingänge gingen etwas zurück, und die Produktion stagnierte. Insgesamt erwarten wir eine leichte Verlangsamung der gesamtwirtschaftlichen Dynamik.

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 fast schon einschläfernd stabile Konjunktur der letzten Jahre und die betäubende 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.

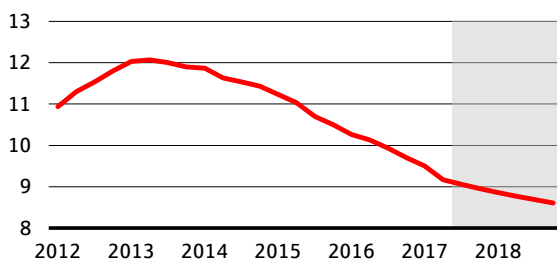
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



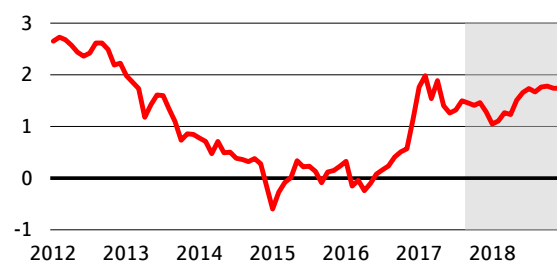
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	2,2	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,2	1,5	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-1,5	-1,4	-1,3
Schuldenstand des Staates*	89,2	88,0	86,8
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,2	3,1
	Jun 17	Jul 17	Aug 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,3	1,5
Arb.-losenquote (% ,sb., EU-Def.)	9,1	9,1	
Economic Sentiment (Punkte)	111,1	111,3	111,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

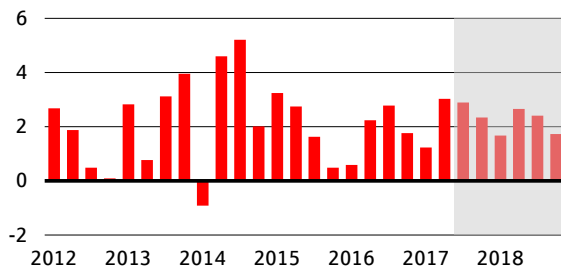
Das Euroland-Bruttoinlandsprodukt (BIP) stieg im zweiten Quartal um kräftige 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal. Unter den fünf größten Volkswirtschaften ragten die Niederlande und Spanien mit einem Wachstum von 1,5 % bzw. 0,9 % heraus. Während Spanien seit längerem eine hohe Wachstumsdynamik aufweist, hat sich die wirtschaftliche Aktivität in den Niederlanden deutlich beschleunigt. Die Wachstumsraten von Deutschland und Frankreich lagen bei 0,6 % bzw. 0,5 %. Das Schlusslicht unter den fünf großen EWU-Ländern bildete Italien mit einem BIP-Wachstum von 0,4 %. Insgesamt steht das Wachstum in Euroland auf einem ausgewogenen binnenwirtschaftlichen Fundament. Sowohl die Konsum- als auch die Investitionstätigkeit lieferte im zweiten Quartal positive Wachstumsbeiträge.

Perspektiven

Euroland wächst zurzeit mit etwas 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 Staatshaushalten ist noch weit.

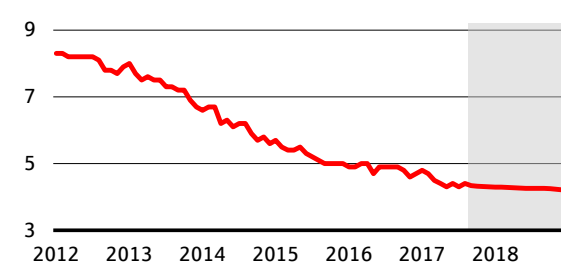
Konjunktur USA

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



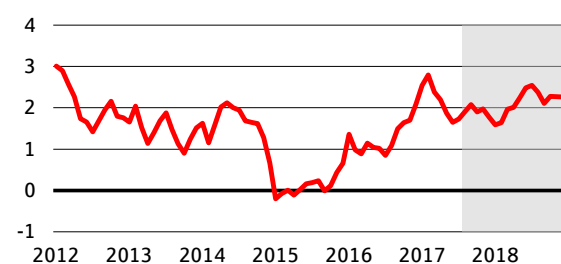
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,3
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
	Jun 17	Jul 17	Aug 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,6	1,7	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,4	4,3	4,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,8	56,3	58,8
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	117,3	120,0	122,9

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

Im Fokus

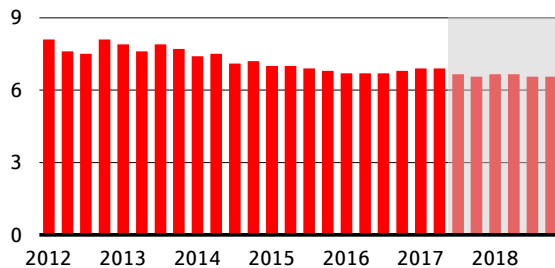
Der Arbeitsmarktbericht für August fiel schwächer als erwartet aus. Gleichwohl deuten die meisten anderen Konjunkturindikatoren eine weiterhin relativ gute wirtschaftliche Dynamik an. Ende August sorgte Hurrikan „Harvey“ für erhebliche Schäden insbesondere in der Region um Houston. Die Erfahrungen mit früheren Hurrikan-Schäden lehren, dass in den kommenden Monaten die Konjunkturdaten erhebliche Schwankungen aufweisen können. Eine Änderung des grundsätzlichen Wachstumspfad geht damit freilich nicht einher. In unserer Quartalsprognose für das Bruttoinlandsprodukts haben wir leichte Korrekturen vorgenommen. Infolge von „Harvey“ stiegen landesweit die Benzinpreise deutlich an. Aufgrund dessen haben wir unsere Inflationsprognose für 2017 angehoben und für 2018 gesenkt.

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 unerwünschte hohe Anstiege zu beobachten. Die von der neuen Regierung zu Beginn des Jahres in Aussicht gestellten fiskalpolitischen Stimulierungen in Form von Steuersenkungen bzw. Ausgabenerhöhungen würden diese Gefahr zusätzlich erhöhen. Allerdings blieb es bislang bei wenig konkreten Hinweisen zu einer Steuerreform.

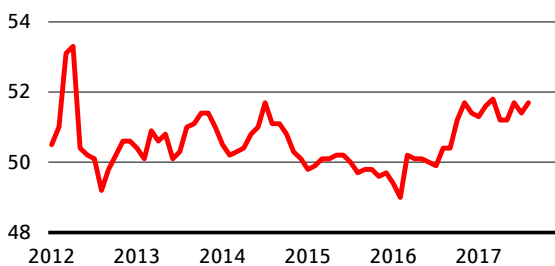
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



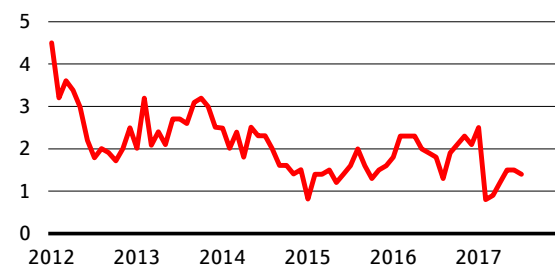
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	-4,3
Schuldenstandsquote*	16,1	18,6	21,9
Leistungsbilanzsaldo*	1,7	1,1	1,3
	Jun 17	Jul 17	Aug 17
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,4	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	7,6	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,7	51,4	51,7

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

Im Fokus

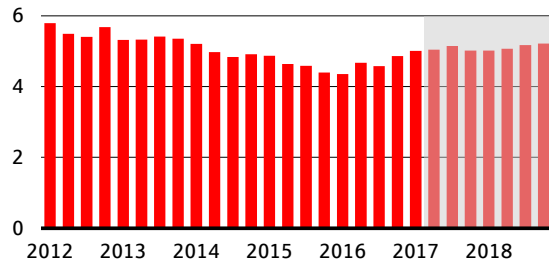
Die Wirtschaft wächst weiterhin robust: Die Einkaufsmanagerindizes stiegen im August und deuten darauf hin, dass die schwächeren Juli-Zahlen lediglich ein Durchhänger waren. Die Zentralbank hat unterdessen demonstriert, dass sie sich in der Wechselkurspolitik am Währungskorb orientiert: Bis Mitte Mai wurde der Renminbi-Kurs zwar zum schwachen Dollar vorerst stabil gehalten. Als sich aber eine dauerhafte Schwäche abzeichnete, ließ man den Renminbi gegenüber dem USD aufwerten, wodurch er auch gegenüber dem Währungskorb wieder zulegte. Unterdessen steigt das Risiko, dass es zwischen den USA und China zu neuen Handelsstreitigkeiten kommt. Zum einen hat US-Präsident Trump ein Angebot der Chinesen zur Reduzierung der Stahlproduktionskapazitäten abgelehnt, zum anderen wollen die USA den Druck auf China erhöhen, um Nordkorea zum Stopp seines Atomwaffenprogramms zu bewegen.

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. Obwohl die Infrastrukturinvestitionen noch immer einen wichtigen Beitrag zur Stützung der Konjunktur liefern, kommt der angestrebte Umbau der Wirtschaft voran. Der Dienstleistungssektor steuert mittlerweile über 50 % zur Wirtschaftsleistung bei. 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 verbesserten Umfelds leicht gegenüber dem US-Dollar abwerten. Der Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm spitzt sich zu. Die USA verlangen, dass China seinen Einfluss auf Nordkorea geltend macht, um das Programm zu stoppen. Um den Druck zu erhöhen, haben die USA bereits Sanktionen gegen chinesische Unternehmen und eine Bank verhängt, die Geschäfte mit Nordkorea tätigen. Der Kreis der betroffenen Unternehmen könnte ausgeweitet werden, ohne dass dies aber zu einer scharfen Reaktion Chinas führen dürfte. Macht Nordkorea erkennbare Fortschritte, seine Raketen mit Atomsprenköpfen zu bestücken, steigt das Risiko von US-Militärschlägen gegen Nordkorea.

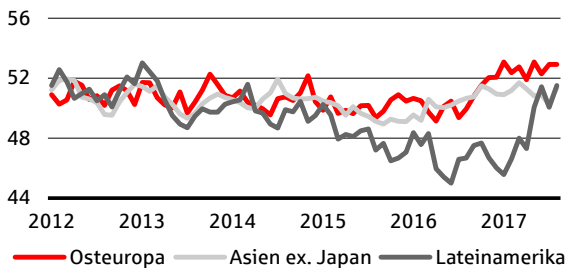
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



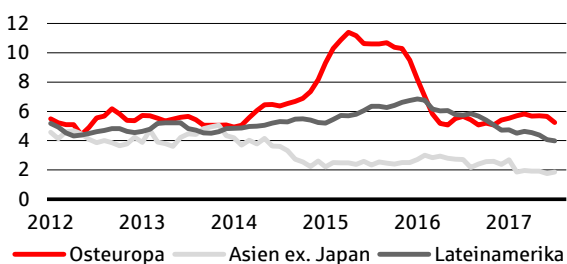
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes der meisten Schwellenländer sind im August gestiegen, was das Bild einer stabilen Konjunkturentwicklung stützt. Osteuropa hat dabei in den vergangenen Monaten eher nach oben überrascht, während die Dynamik in Indien schlechter als erwartet ausfiel. Die Verbraucherpreise entwickeln sich in den meisten Ländern erfreulich: In den Hochinflationen Brasilien und Russland hat der Preisdruck deutlich nachgelassen, während die Raten in den Ländern gestiegen sind, die ihre Ziele bislang nach unten verfehlt haben. Die Geldpolitik wird in der Tendenz gelockert. Für Unsicherheit sorgen insbesondere die schnellen Fortschritte im nordkoreanischen Raketen- und Atomwaffenprogramm. Die Gefahr einer militärischen Auseinandersetzung ist zuletzt gestiegen, erscheint allerdings nach wie vor eher gering.

Perspektiven

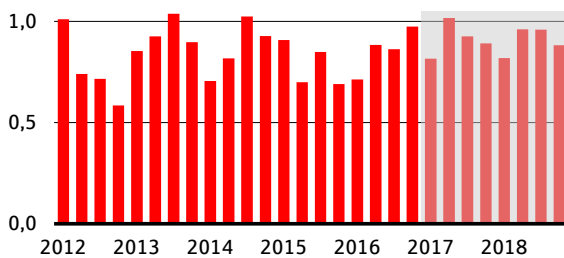
Mit dem Überwinden der Rezession in Brasilien steht der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren deutlich gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Der Rückgang des Kreditwachstums 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 bei deutlich über 4 % 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 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 Konflikt um das nordkoreanische Raketen- und Atomprogramm spitzt sich zu, doch bleiben Militärschläge gegen das Land lediglich ein Risikoszenario.

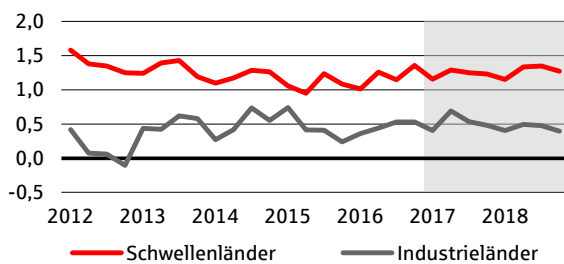
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal)



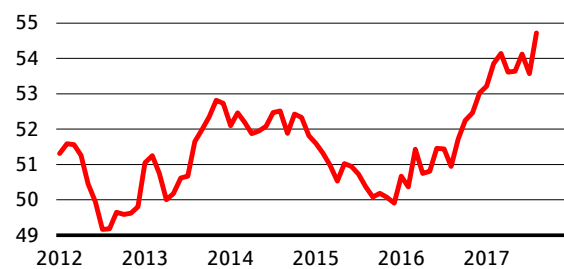
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

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	1,9
Schwellenländer	4,2	4,7	4,8
Mittel- und osteurop. Länder	1,5	3,1	2,4
Lateinamerika	-1,2	1,2	1,9
Asien (ohne Japan)	6,2	6,0	6,2

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

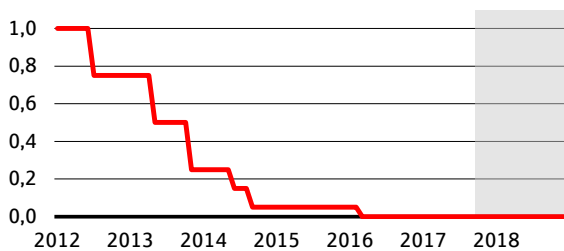
Alle drei von uns berechneten globalen Stimmungsindikatoren haben sich im August gegenüber dem Vormonat verbessert. Die größte Überraschung bot der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe. Mit 54,7 Punkten markierte er damit den höchsten Stand seit April 2011. Das globale Verbrauchervertrauen erreichte im August sogar ein neues zyklisches Hoch. Zuletzt war im Juli 2007 der Stimmung Indikator höher. Nur geringfügig hat sich hingegen die Stimmung der Dienstleistungsunternehmen gegenüber dem Vormonat verbessert. Hier stieg der Einkaufsmanagerindex im August auf 53,3 Punkte an und war damit nur leicht überdurchschnittlich. Die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion hat zur Jahresmitte einen Bereich von 3,5 % bis 4,0 % erreicht. Dies ist mehr als doppelt so stark wie vor einem Jahr, aber eben auch deutlich geringer, als es die Stimmung Indikatoren andeuten. Die Stimmungsüberhebung bleibt somit ein Phänomen dieses Jahres. Dies zeigt sich auch beim privaten Konsum. So hat sich die Jahresveränderungsrate der realen, globalen Einzelhandelsumsätze in den vergangenen Monaten im Bereich von 4 % stabilisiert. Hingegen deutet das Verbrauchervertrauen eine Dynamik im Bereich von 5 % an. Nach mehreren Rückgängen in diesem Jahr blieb die Jahresveränderungsrate der globalen Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) mit 2,6 % auf dem Vormonatsniveau und damit leicht oberhalb ihres langjährigen Durchschnitts.

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. Erstere endete in der zweiten Jahreshälfte 2016, letztere vermutlich zum Jahreswechsel 2016/2017. 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 die stärkere Neigung in den Industrieländern zum Aufbau neuer Handelsschranken zu einer gebremsten Welthandelsaktivität und damit zu weniger Wachstum führen.

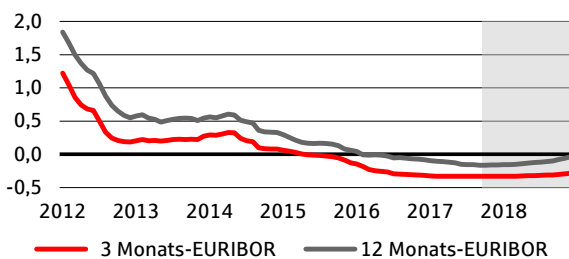
Geldmarkt Euroland

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



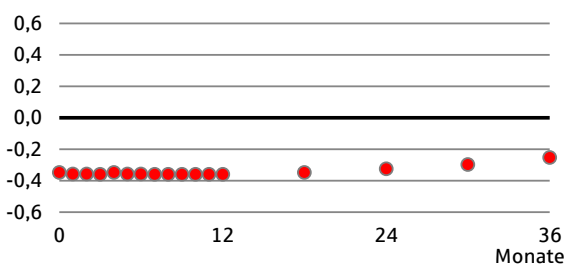
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	08.09.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,30
12 Monats-EURIBOR	-0,17	-0,15	-0,06
EURIBOR-Future, Dez. 2017	-0,33	-0,31	-0,37
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,24	-0,16	-0,36
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	-0,16	-0,15	-0,10

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

Im Fokus

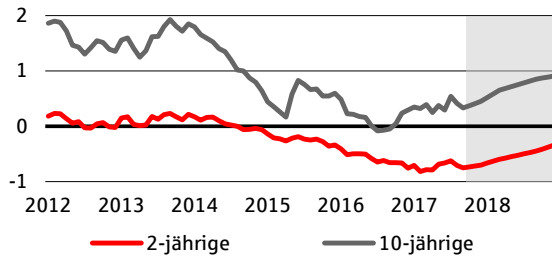
EZB-Präsident Draghi hat in Aussicht gestellt, schon auf der nächsten Pressekonferenz am 26. Oktober erste Entscheidungen zum Umfang der Wertpapierkäufe ab Anfang nächsten Jahres bekannt zu geben. Die Rhetorik der EZB deutet jedoch auf einen eher langsamen Kurswechsel hin. Insbesondere hat ihr Mitarbeiterstab seine Vorhersagen für die Inflation in den Jahren 2018 und 2019 nach unten revidiert und dies vor allem mit der starken Aufwertung des Euros begründet. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB Ende Oktober lediglich ankündigt wird, die monatlichen Wertpapierkäufe ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu verringern. Über alle weiteren Tapering-Schritte dürfte die EZB erst später und in Abhängigkeit vom Inflationsausblick sowie vom finanziellen Umfeld entscheiden. Zudem bekräftigt die starke Betonung des Wechselkurses durch die EZB ihre Absicht, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert niedrig zu lassen. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und einen entsprechend langsamen Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

Perspektiven

In den letzten Monaten war die Kerninflation außergewöhnlich volatil, im Trend aber allenfalls leicht nach oben gerichtet. Ein äußerst geringer Anstieg der Löhne, sich schwach entwickelnde Rohstoffpreise und der wiedererstarkte Euro dürften auch in absehbarer Zeit keine allzu starke Belegung des Preisauftriebs zulassen. Diese Aussichten sollten zur Folge haben, dass die EZB den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik langsam und vorsichtig vorantreibt. Wir gehen davon aus, dass sie die monatlichen Volumina ihrer Wertpapierkäufe nur schrittweise reduzieren und vorerst offen halten wird, wann dieses Programm endet. Auf den Geldmarkt hat dieses 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 rechnen wir vorerst nicht mit einer Anhebung dieses unteren Eckzinses, da die EZB auf diese Weise verhindern will, dass das Ende der Wertpapierkäufe unerwünscht starke Marktreaktionen hervorruft. Diese Kombination aus einem unverändert negativen Einlagensatz und extrem hohen Überschussreserven sollte zur Folge haben, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze noch für einige Zeit auf niedrigen Niveaus seitwärts laufen.

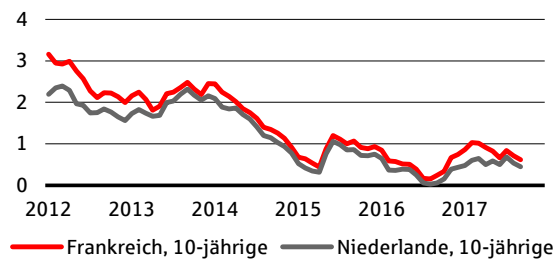
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



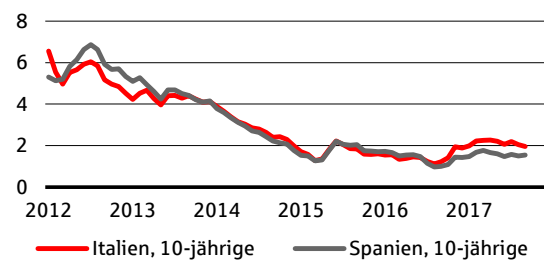
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	08.09.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,76	-0,66	-0,64
Deutschland 10J	0,31	0,47	-0,06
Frankreich 10J	0,62	0,76	0,23
Italien 10J	1,96	2,01	1,15
Spanien 10J	1,54	1,45	0,99
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,70	-0,60	-0,45
Deutschland 10J	0,45	0,65	0,85

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

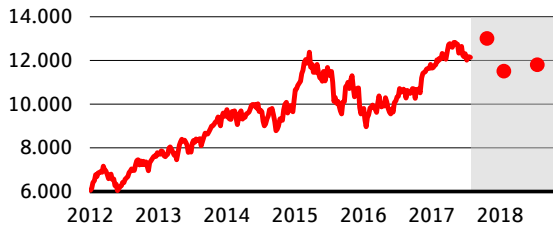
Die EZB hat eine zeitnahe Entscheidung über die Drosselung ihrer Wertpapierkäufe in Aussicht gestellt. Ihr Tonfall zur Inflationsentwicklung deutet aber nicht darauf hin, dass sie den geldpolitischen Ausstieg schnell vorantreiben will. Allerdings setzt die Verknappung bestimmter Staatsanleihen die EZB unter Druck, ihre Wertpapierkäufe in absehbarer Zeit zu beenden. Als Kompromiss dürfte sie im Oktober ankündigen, die monatlichen Volumina ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu reduzieren, alle weiteren Tapering-Schritte aber vorerst offen lassen. Dies sollte den Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen begrenzen. Gleichzeitig dürfte das kurze Ende der Bundkurve durch die Aussicht auf noch für längere Zeit niedrige Leitzinsen sowie umfangreiche Reinvestitionen durch die Deutsche Bundesbank gut unterstützt bleiben.

Perspektiven

Es zeichnet sich ab, dass der geldpolitische Ausstieg vor dem Hintergrund anhaltend niedriger Inflationsraten stattfinden und deshalb sehr langsam sein wird. Geringe Lohnanstiege, niedrige Rohstoffpreise und ein zuletzt wieder festerer Euro dürften in näherer Zukunft keinen allzu starken Inflationsdruck aufkommen lassen. Gleichzeitig stößt das Wertpapierkaufprogramm in seiner jetzigen Form an seine Grenzen, 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 dürften sie im Oktober ankündigen, das monatliche Volumen der Anleihekäufe ab Januar auf ca. 40 Mrd. Euro zu reduzieren. Danach könnten die nächsten Schritte des geldpolitischen Ausstiegs aber einige Zeit auf sich warten lassen, da die EZB ihr Inflationsziel weiterhin unterschreiten wird. Deshalb sollte das Tapering einen nur langsamen Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen und eine lediglich maßvolle Ausweitung der Risikoprämien von Staatsanleihen aus den Peripherieländern hervorrufen. Gleichzeitig bleibt das kurze Ende der Bundkurve noch für einige Zeit gut unterstützt. Die deutliche verbale Reaktion der EZB auf die Aufwertung des Euros untermauert noch einmal unsere Einschätzung, dass mit Leitzinserhöhungen erst im Verlauf des Jahres 2019 zu rechnen ist. Zudem dürfte die Bundesbank auch nach Beendigung der quantitativen Lockerung im Zuge der Reinvestitionen noch umfangreiche Käufe in den kürzeren Laufzeitbereichen tätigen.

Aktienmarkt Deutschland

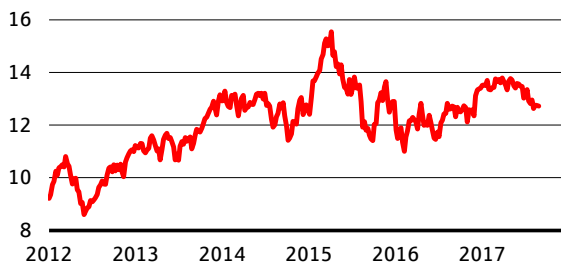
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent- wicklung DAX	von bis	08.09.11 08.09.12	08.09.12 08.09.13	08.09.13 08.09.14	08.09.14 08.09.15	08.09.15 08.09.16	08.09.16 08.09.17
		33,39%	14,71%	17,91%	5,26%	3,93%	15,26%

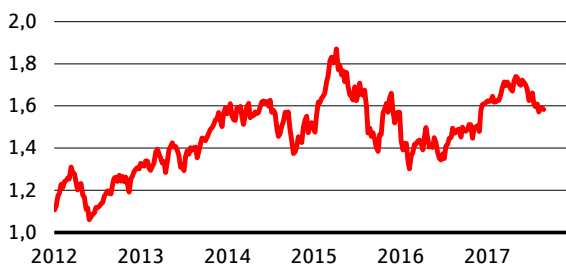
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.09.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.304	12.292	10.675
DAX (Veränd. in % seit ..)		0,10	15,26
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	13.000	11.500	11.800
Kennzahlen*	Kurs- Gew. - Verhältnis	Kurs- Buchw. - Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	12,72	1,58	3,17
DAX Durchschnitt 15 Jahre	12,22	1,41	3,38

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

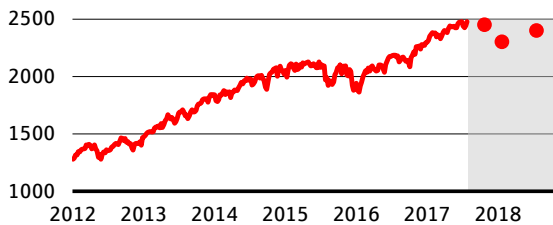
Das volkswirtschaftliche Wachstum fiel im bisherigen Jahresverlauf deutlich stärker als erwartet aus. Die anhaltend positive Stimmung der Unternehmen signalisiert darüber hinaus, dass die Wachstumsdynamik auch in der zweiten Jahreshälfte hoch bleiben sollte. Bei insgesamt nur moderat ansteigenden Inflationsraten bleiben die unternehmerischen Rahmenbedingungen ausgezeichnet. Daran ändert auch der zuletzt spürbar angestiegene Außenwert des Euros nichts. Denn zum einen hat sich dieser bereits belastend auf die Stimmung und damit auch auf die Aktienkurse ausgewirkt. Zum anderen sind die Erwartungen an die Unternehmensgewinne für das dritte Quartal bereits deutlich nach unten revidiert worden. Sofern es bei den geopolitischen Risikofaktoren zu keiner dramatischen Verschlechterung kommt, womit wir nicht rechnen, sprechen die Rahmenbedingungen für eine Erholungsbewegung am deutschen Aktienmarkt bis Ende 2017.

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. Die extrem lockere Geldpolitik der EZB bleibt eine zentrale Stütze für den Aktienmarkt. Daran werden die zunehmenden Diskussionen über eine schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB sowie die langsam fortgeführte Normalisierung der Geldpolitik in den USA zunächst nichts Grundlegendes ändern. Die Geldpolitik wird aber immer stärker in den Fokus rücken und im späten zweiten Halbjahr, insbesondere aber im Jahr 2018, die Richtung für den Aktienmarkt entscheidend mitbestimmen. Bis dahin bleiben die Rahmenbedingungen für deutsche Aktien positiv und wir empfehlen, weiter investiert zu bleiben. Im Anschluss an eine etwas volatilere Konsolidierungsphase dürften bis zum Jahresende die Kurse wieder ansteigen, sodass das Aktienmarktjahr 2017 insgesamt erfreulich ausfallen sollte.

Aktienmärkte Welt

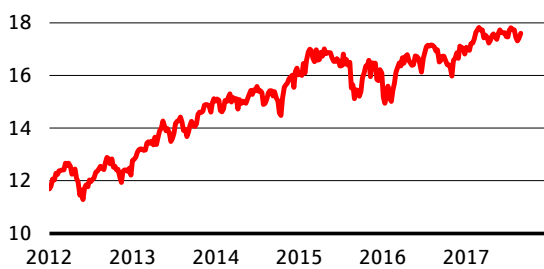
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	08.09.11	08.09.12	08.09.13	08.09.14	08.09.15	08.09.16	08.09.17
S&P 500	21,25%	15,11%	20,93%	-1,61%	10,76%		12,84%

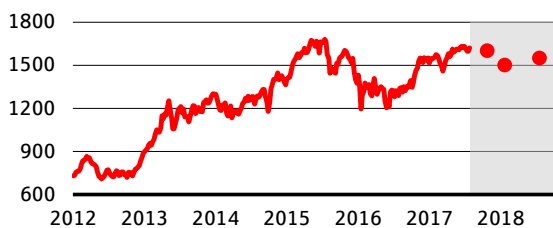
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	08.09.11	08.09.12	08.09.13	08.09.14	08.09.15	08.09.16	08.09.17
TOPIX	-2,94%	56,13%	13,14%	9,09%	-4,99%		18,40%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.09.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.461	2.475	2.181
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		-0,5	12,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.450	2.300	2.400
TOPIX (Indexp.)	1.600	1.500	1.550
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	17,6	2,9	2,1
TOPIX	14,4	1,2	2,1

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

USA

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal stärker gewachsen als zuvor erwartet, und die gute Stimmung der Unternehmen deutet auch für die zweite Jahreshälfte auf ein positives unternehmerisches Umfeld hin. Allerdings sind die Inflationsraten enttäuschend gering, sodass die Erwartungen an das Tempo der Normalisierung der US-Geldpolitik weiter reduziert wurden. Die Kombination aus gutem Wachstum, niedriger Inflation und einer weniger stark restriktiv agierenden Geldpolitik ist grundsätzlich gut für den Aktienmarkt. In den USA ist dies aber in den Bewertungen reflektiert. Hinzu kommt, dass neben der geopolitischen Situation und der politischen Lage in den USA auch die aufgrund der Hurrikane stark verzerrten Konjunkturdaten in den kommenden Monaten für Verunsicherung sorgen werden. Bis zum Jahresende rechnen wir mit stärker schwankenden und kaum noch ansteigenden Aktienkursen.

Japan

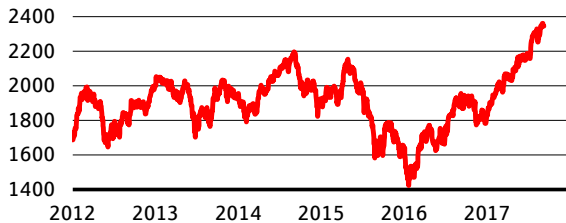
Das wirtschaftliche Wachstum stabilisiert sich auf niedrigem Niveau und die in den Einkaufsmanagerindizes abgefragte Stimmungslage der Unternehmen konnte sich zuletzt leicht verbessern. Auf einen Anstieg der heimischen Nachfrage sollte man allerdings nicht hoffen, denn die Rahmenbedingungen für den japanischen Konsumenten bleiben schwierig. Dennoch hilft das verbesserte Wachstumsumfeld der Ertragslage der Unternehmen und sorgt – zusammen mit den erhofften Reformen im Unternehmenssektor – für eine verbesserte Stimmungslage gegenüber japanischen Aktien.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, ist aber in den hohen Bewertungen reflektiert. Die schwierige Umsetzung der angedachten Reformen sowie die Perspektive steigender Leitzinsen begrenzen die Kursbewegungen nach oben. In Japan nimmt die Ungewissheit über den zukünftigen Kurs der Notenbank zu, was angesichts deren massiver Engagements im japanischen Aktienmarkt für erhöhte Verunsicherung sorgen sollte.

Emerging Markets

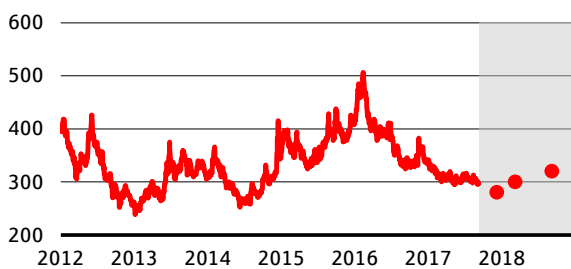
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung bis	08.09.2011	08.09.12	08.09.13	08.09.14	08.09.15	08.09.16	08.09.17
MSCI EM	-1,48%	1,44%	17,79%	-25,77%	20,60%	20,77%	

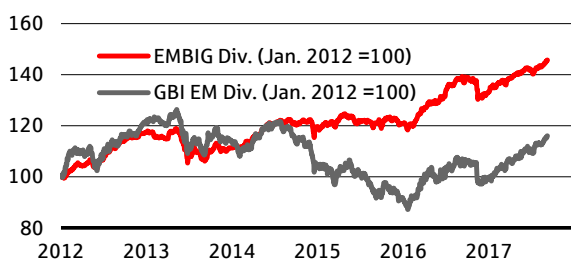
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

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	08.09.2017	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2363	1,4	29,1	20,8
EMBIG Div.* Performanceind.	855	1,9	9,8	5,0
GBI EM Div.* Performanceind.	293	3,5	16,9	9,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	485	0,7	0,0	-1,2
MSCI World TR	7859	0,1	14,2	15,5
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	296	280	300	320

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

Im Fokus

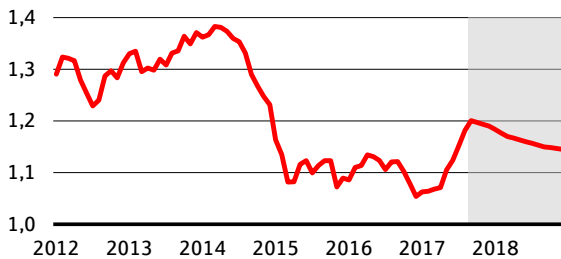
Emerging-Markets (EM)-Aktien und -Renten haben ihren Aufwärtstrend fortgesetzt. Zum Teil kann dies fundamental erklärt werden, weil sich die Konjunktur gut entwickelt hat und die Inflationsprobleme kleiner geworden sind. Zudem zeigt sich die US-Notenbank nach wie vor unentschlossen, sodass die Gefahr einer überraschend restriktiven US-Geldpolitik als gering eingestuft wird. Rückläufige Renditen in den USA und Europa haben zudem den Fokus darauf gelenkt, dass es noch für längere Zeit schwierig bleiben dürfte, auskömmliche Erträge zu erwirtschaften. Die Bewertungsniveaus in EM sind zwar nicht mehr so attraktiv wie noch vor einigen Monaten, doch wir betrachten weder Aktien noch Renten oder Währungen als fundamental teuer. Trotz all dieser positiven Faktoren ist es bemerkenswert, dass die Unsicherheit um die Zuspitzung des Nordkorean Konflikts an den Schwellenländermärkten weitgehend spurlos vorübergegangen ist. Offenbar werden die verbalen Attacken aus Nordkorea und den USA nicht ernst genommen. Wir teilen die Einschätzung, dass das Risiko einer militärischen Eskalation noch immer gering ist; doch es ist gestiegen.

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 vielen 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, wird 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.

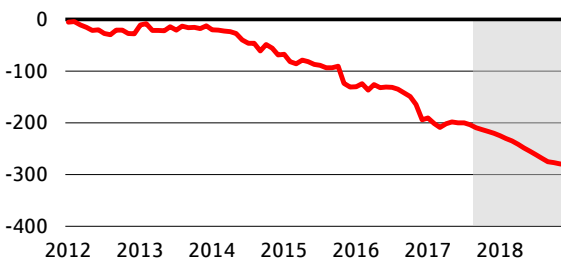
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

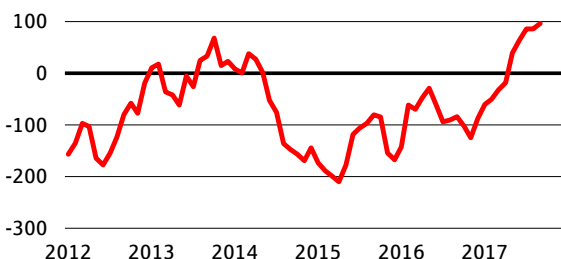
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.09.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,20	1,19	1,17	1,15
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-202	-220	-235	-275
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-174	-175	-165	-160
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	2,2	1,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,5	2,2	2,3
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,2	1,5	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,3	2,1	2,1

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

Im Fokus

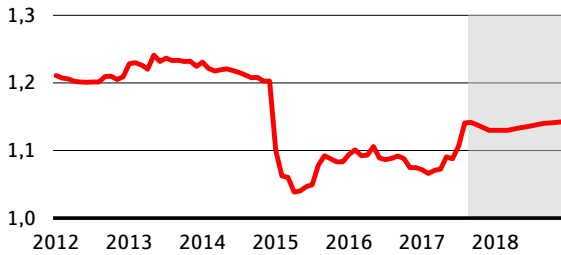
Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit August leicht aufgewertet. Ende August erreichte der EUR-USD-Wechselkurs die Marke von 1,20 EUR-USD. Dies war der höchste Stand seit Januar 2015. Positive Impulse bekam der Euro aus Europa und den USA. In Euroland waren es die gute Konjunkturdaten, die den Euro gestärkt haben. Zudem stützte eine unerwartet hohe Inflationsrate im Juli. Aus den USA hingegen kamen enttäuschende Arbeitsmarktdaten vom August, die den US-Dollar belastet haben. Darüber hinaus kamen Hinweise aus der US-amerikanischen Notenbank, sich mehr Zeit bei der geldpolitischen Normalisierung nehmen zu wollen als bisher erwartet. Da diese Faktoren allesamt nur kurzzeitiger Natur sein dürften, gehen wir weiterhin von einer tendenziellen moderaten Abwertung des Euro gegenüber dem US-Dollar aus.

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.

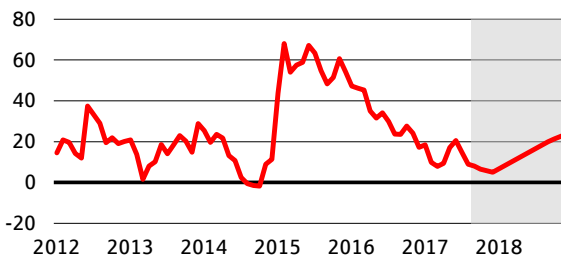
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



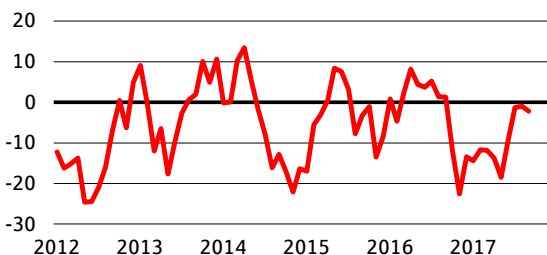
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.09.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,14	1,13	1,13	1,14
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	9	5	10	20
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	47	45	55	55
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	2,2	1,7
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		1,4	0,8	1,7
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		0,2	1,5	1,5
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		-0,4	0,4	0,5

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

Im Fokus

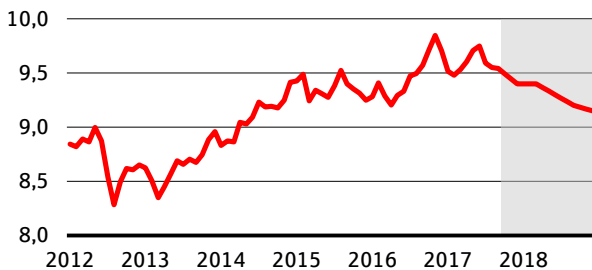
Der Schweizer Franken findet nicht zu alter Stärke zurück: Nachdem EUR-CHF im August Höchststände von über 1,15 erreicht hatte, stabilisierte sich der Kurs in den letzten Wochen auf hohem Niveau. Sorgen um Nordkorea hatten einer weiteren Abwertung des Franken als sicherer Hafen zuletzt Einhalt geboten. Trotzdem dürfte eine erneute Frankenstärke bestenfalls ein temporäres Phänomen sein. Dafür spricht auch das träge Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal: Neben einer Abwärtsrevision der letzten Quartale, zeigte sich auch am aktuellen Rand ein nur moderates Wachstum von 0,3% qoq. Insbesondere hatte der solide Konsum die Handelsbilanz belastet – Exporte konnten mit dem starken Anstieg der Importe nicht mithalten. Die schwächere Währung sollte dieser Entwicklung zwar entgegenwirken und auch die Inflation unterstützen. Dies wird jedoch nicht ausreichen, um die SNB vor Ende 2019 auf den Plan zu rufen.

Perspektiven

Der Schweizer Franken dürfte auch in 2018 gesucht und überbewertet bleiben. Sein Status als „sicherer Hafen“ beruht auf der politischen Neutralität und der widerstandsfähigen Wirtschaft (solide Staatsfinanzen, eine innovationsstarke Wirtschaft mit konkurrenzfähigen Produkten für den Export sowie ein starker Arbeitsmarkt). Damit ist der Franken eine Ausweichoption in Zeiten, in denen der Fortbestand des Euro von risikoscheuen Anlegern angezweifelt wird, wie zuletzt aufgrund der politischen Unsicherheit in der EU. Wenn die EU die politischen Hürden bewältigt und die wirtschaftliche Erholung Eurolands voranschreitet, was wir in der Prognose unterstellen, sollte der Aufwertungsdruck auf den Franken abnehmen. Letzteres wird ab 2018 auch von der EZB unterstützt, die dann ihre Geldpolitik normalisieren und ihre Wertpapierkäufe zurückzufahren will. Die Schweizerische Nationalbank wird weiterhin mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen die unerwünschte Frankenstärke vorgehen.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



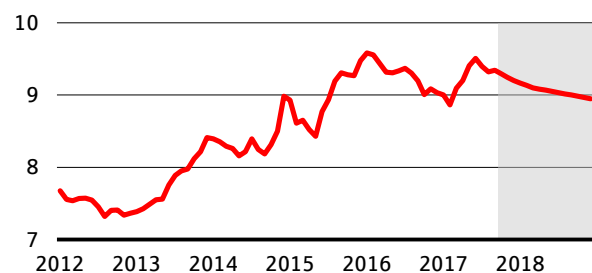
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.09.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	9,55	9,40	9,40	9,20
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-5	-10	-30	-45
10 Jahre (Basispunkte)	-42	-45	-35	-35
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
Konjunkturdaten		2016	2017P	2018P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		3,0	3,1	2,4
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,1	2,0	1,9

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.09.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,32	9,30	9,20	9,00
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-133	-130	-140	-135
10 Jahre (Basispunkte)	-116	-125	-115	-115
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	1,8	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		3,6	2,1	1,3

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

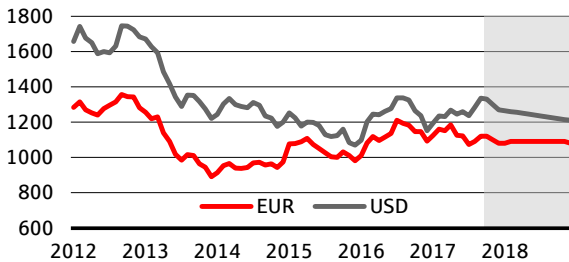
EUR-SEK hat seinen Abwärtstrend im August fortgesetzt und einen 6-monatigen Tiefststand von unter 9,47 erreicht, nachdem das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal eine hohe Wirtschaftsdynamik aufgewiesen hatte. Auf der Sitzung am 7. September gebot die Riksbank der Aufwertung der Krone jedoch Einhalt. Sie erhöhte zwar die Wachstums- und Inflationsprognosen, verwies aber darauf, dass sich die Erwartungen für andere wichtige Zentralbanken seit Juli in eine expansivere Richtung entwickelt hätten. Sie beließ den Leitzinspfad unverändert und prognostiziert nach wie vor die erste Zinsanhebung nicht vor Mitte 2018. Damit bleibt die Krone aber grundsätzlich auf Aufwertungskurs gegenüber dem Euro. Daran ändern auch die neuen Rahmenbedingungen nichts: Die Riksbank stellt seit September offiziell die Inflationsrate zu konstanten Zinsen, im Gegensatz zu den herkömmlichen Verbraucherpreisen, in den Mittelpunkt. Außerdem führt sie eine Schwankungsbreite von 1-3 % um das Inflationsziel von 2 % ein. Dies ermöglicht zwar mehr Flexibilität, ändert den geldpolitischen Kurs aber nicht.

EUR-NOK

Die norwegische Krone (NOK) hat sich nach einer weiteren Aufwertung gegenüber dem Euro im August zum besten Performer unter den G10-Währungen entwickelt. Seit Anfang des dritten Quartals legte sie um rund 3 % gegenüber dem Euro zu, obwohl sich die Gemeinschaftswährung der Eurozone global gut behauptete. Grund für die solide Entwicklung der Krone war nicht nur der Ölpreis, der sich im letzten Monat wieder über der Grenze von 50 USD pro Barrel stabilisiert hat. Auch das Wirtschaftswachstum des norwegischen Festlands, das mit einem Zuwachs von 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal stärker als erwartet ausfiel, gab der Krone Rückenwind. Dies hält die Norges Bank auf Kurs, bereits vor der EZB den Leitzins anzuheben und damit die NOK weiter zu stärken. Dank zuletzt rückläufiger Inflation wird die Norges Bank mit einer Leitzinsanhebung voraussichtlich bis 2019 warten. Die Parlamentswahlen im September dürften im Markt bestenfalls am Rande registriert werden.

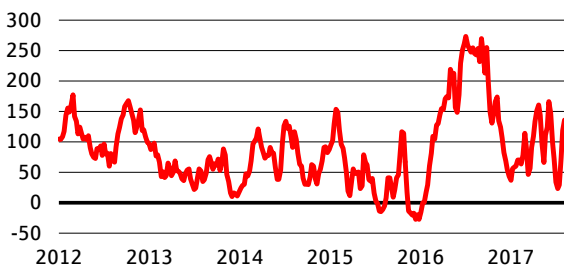
Rohstoffe: Gold

Gold (Preis je Feinunze)



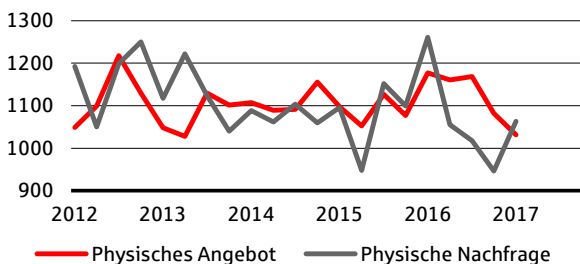
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.09.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1118,76	1073	1188
Gold (USD je Feinunze)	1346,59	1261	1338
Silber (EUR je Feinunze)	14,92	14	17
Silber (USD je Feinunze)	17,97	16	20
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1080	1090	1090
Gold (USD je Feinunze)	1270	1255	1225

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

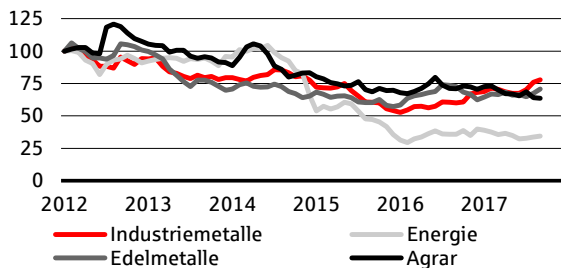
Am Goldmarkt scheinen die zunehmenden Spannungen zwischen Nordkorea und den USA langsam aber sicher ihre Spuren zu hinterlassen. Zwar nehmen die Kapitalmarktteilnehmer die Situation insgesamt weiterhin mit einer großen Gelassenheit hin, doch die deutlichen Zuflüsse in physisch gedeckte Gold-ETFs lassen darauf schließen, dass die Nachfrage nach sicheren Häfen durchaus steigt. Noch eindeutiger zeigte sich die Entwicklung an den Terminmärkten. Dort haben Spekulanten innerhalb kürzester Zeit deutliche Netto-Long-Positionen aufgebaut. Eine gewisse Unsicherheit spiegelt sich aber nicht nur im Goldpreis wider, sondern auch in den weiter fallenden Renditen von US-Staatsanleihen. Solange diese Entwicklung andauert, dürfte auch der Goldpreis weiter profitieren. Mittelfristig erwarten wir allerdings einen leichten Rückgang des Goldpreises, zumal sich an unserer Grundannahme eines moderat steigenden Zinsniveaus, insbesondere in den USA, nichts geändert hat.

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 neue 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 werden andere große Notenbanken wie die EZB mit dem Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik extrem vorsichtig sein. 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 steigt jedoch insbesondere wegen des Nordkorea-Konflikts die politische Unsicherheit. 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.

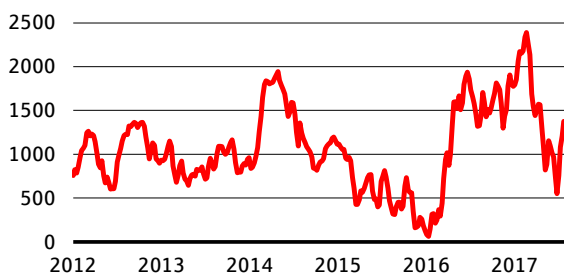
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2012 = 100)



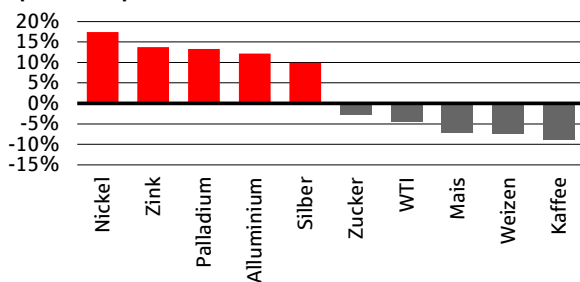
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettositionierung* 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	08.09.2017	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	33,6	2,0	-6,9
DJUBS Industriemet.	128,0	3,7	30,9
DJUBS Edelmetalle	181,4	7,8	-3,6
DJUBS Agrar	49,0	-4,2	-11,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Rohstoffpreise entwickelten sich im August uneinheitlich. Deutlich zulegen konnten die Preise für Industrie- und Edelmetalle. Während der Anstieg des Goldpreises angesichts der Zuspitzung des Nordkoreakonflikts nachvollziehbar ist, überraschte die neuerliche Stärke von Kupfer doch etwas. Am Ölmarkt zeigten sich die Auswirkungen von Hurrikan Harvey vor allem an den Preisen für Folgeprodukte, da zahlreiche Raffinerien von den Überflutungen betroffen waren. Was den Ausblick betrifft, so gilt, solange eine erhöhte Unsicherheit vorherrscht, dürfte zumindest der Goldpreis weiter profitieren. Weniger eindeutig ist das Bild für Industriemetalle, denn der jüngste Anstieg des Kupferpreises lässt sich kaum durch eine zunehmende Dynamik auf der Nachfrageseite begründen. Die wirtschaftliche Entwicklung in China ist zwar stabil, lässt aber wenig zusätzliches Nachfragepotenzial erwarten. Am Ölmarkt kann die andauernde Hurrikansaison durchaus noch für kurzzeitige Preisspitzen sorgen, vor allem, wenn sich ein Wirbelsturm den Weg durch das Zentrum der Ölförderung im Golf von Mexiko bahnen sollte. Doch nachhaltige Preiseffekte wären auch davon nicht zu erwarten. Interessanter wäre es dagegen, wenn sich die jüngste Abschwächung der Bohrtätigkeit im wichtigsten Fördergebiet für Schieferöl fortsetzt. Doch solange sich der Preis nahe der 50-Dollar-Marke einpendelt, ist ein deutlicher Rückgang der Bohraktivitäten unwahrscheinlich. Insofern erwarten wir in den nächsten Quartalen eine volatile Seitwärtsbewegung bei Rohstoffpreisen.

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 nunmehr beendet ist. Das niedrige Preisniveau bewirkte, dass die Investitionstätigkeit abgebremst wurde. In Verbindung mit der anhaltenden Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage dürften die Rohstoffpreise also längerfristig 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 neuen 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 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturreinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Aus dem Ruder laufende Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- Euro-kritische Kräfte in einzelnen Ländern bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Daraus resultierende Verunsicherung könnte eine Rezession und negative Finanzmarktreaktionen auslösen, die den Bankensektor erneut in eine Krise stürzen würden.
- 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	
		11. Sep 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)	-0,17	-0,16	-0,15	-0,10
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,75	-0,70	-0,60	-0,45
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,37	-0,30	-0,20	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,33	0,45	0,65	0,85
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,14	1,20	1,35	1,50
USA	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,31	1,45	1,60	1,85
	12 Monate (LIBOR)	1,70	1,95	2,05	2,35
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,29	1,50	1,75	2,30
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,67	1,80	1,95	2,25
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,09	2,20	2,30	2,45
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,70	2,95	3,05	3,10
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	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,16	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,13	-0,10	-0,10	0,00
	JGBs, 10 Jahre	0,01	0,10	0,15	0,25
	JGBs, 30 Jahre	0,82	0,90	0,90	0,90
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,29	0,35	0,35	0,50
	12 Monate (LIBOR)	0,59	0,60	0,70	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,20	0,30	0,40	0,70
	Gilts, 5 Jahre	0,44	0,50	0,80	1,20
	Gilts, 10 Jahre	1,02	1,10	1,50	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,67	1,75	1,95	2,05
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
	3 Monate (STIB)	-0,42	-0,40	-0,30	-0,10
	2 Jahre	-0,71	-0,60	-0,30	0,00
	10 Jahre	0,74	0,90	1,00	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,28	-0,23	-0,21
	2 Jahre	-0,64	-0,60	-0,50	-0,30
Norwegen	10 Jahre	0,46	0,60	0,80	1,00
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,78	0,85	1,00	1,00
	2 Jahre	0,57	0,60	0,80	0,90
Schweiz	10 Jahre	1,48	1,70	1,80	2,00
	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	-0,83	-0,75	-0,70	-0,65
Kanada	10 Jahre	-0,15	0,00	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	1,00	1,00	1,25	1,75
	3 Monate (CBA)	1,46	1,55	1,70	2,05
	12 Monate (CBA)	1,85	2,00	2,20	2,50
	2 Jahre	1,52	1,70	1,95	2,50
	5 Jahre	1,72	1,75	1,90	2,20
Australien	10 Jahre	1,98	2,00	2,10	2,25
	30 Jahre	2,34	2,45	2,55	2,55
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,74	1,75	1,75	1,90
Australien	2 Jahre	1,86	1,90	2,00	2,35
	10 Jahre	2,60	2,70	2,80	3,00

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 11.09.2017

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