

## Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur 2-7 Zinsen und Renditen 8-9 Aktien 10-11 Emerging Markets 12

Währungen 13-15 Rohstoffe 16-17 Szenarien 18 Zinsen und Renditen Industrieländer 19

Mai / Juni 2017

### Politische Hürden werden genommen.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

es ist geschafft: Der Deutsche Aktienindex DAX hat ein neues Allzeithoch erreicht. Der Grund: Erleichterung bei den Finanzmarktteilnehmern. Denn in diesem von politischen Risiken übersäten Frühjahr sind wichtige Hürden genommen worden. Die Euro-kritischen Parteien haben sich bei den Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich nicht durchgesetzt. Überdies nimmt US-Präsident Trump Schritt für Schritt Abstand von seinen extremsten Plänen. Zudem hat er durch den Kompromiss mit dem US-Kongress über den laufenden Haushalt die Schließung öffentlicher Einrichtungen vermieden. Es ist von politischer Seite also nicht so schlimm gekommen, wie man hätte befürchten können, sodass die Finanzmarktteilnehmer verständlicherweise erleichtert durchatmen.

Sicherlich werden die nächsten Wahlen kommen, und bei Weitem nicht alle Unsicherheiten seitens der US-Regierung sind vom Tisch. Aber Unternehmen, Zentralbanken und Märkte können sich zunächst einmal den fundamentalen makroökonomischen Grundtendenzen zuwenden. Dabei mag man zu Recht konstatieren, dass die Stimmungskennzeichen den harten realwirtschaftlichen Daten nach oben weggelaufen sind. So dynamisch, wie diese es signalisieren, ist das globale Wachstum mit rund 3,5 % definitiv nicht. Aber die konjunkturelle Expansion hat eine hinreichende Substanz und Stabilität. Zu ihren Gunsten ist zudem festzuhalten, dass es über die großen Wirtschaftsräume hinweg recht symmetrisch aufwärts geht.

Vor diesem Hintergrund geraten die Notenbanken und ihr Ausstieg aus der langjährigen ultra-expansiven Geldpolitik in den Fokus. Die amerikanische Fed wird 2017 noch zwei Zinserhöhungen folgen lassen, bevor sie damit beginnt, die vollständigen Reinvestitionen fällig gewordener Anleihen zurückzuführen. Dies hat die Fed jüngst deutlich früher angekündigt als es die Märkte erwartet

hatten. Die Europäische Zentralbank wird wohl im Herbst die wunschgemäß erhöhten, aber immer noch deutlich unter ihrem Ziel liegenden Inflationsraten zum Anlass nehmen, um über ihre Pläne zur Rückführung der Wertpapierkäufe („Tapering“) zu informieren. Erste Zinserhöhungen der EZB bleiben dennoch in weiter Ferne. Zunächst einmal wird das Tapering durchgeführt, und erst in gut drei Jahren dürfte die erste Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes anstehen.

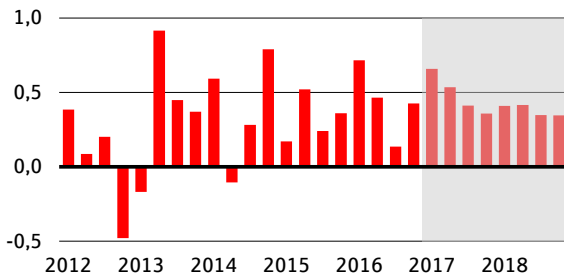
Kurzum: Die Finanzmärkte sehen sich einer ordentlichen konjunkturellen Dynamik gegenüber, der die Notenbanken noch längst nicht mit einer restriktiven Geldpolitik in die Quere kommen. Für Rentenmärkte sind das Perspektiven auf nur allmählich anziehende Renditen. Für Aktienmärkte bieten sich mit konstruktiven Gewinnaussichten für die Unternehmen Kurspotenziale, auch wenn es im späteren Jahresverlauf etwas holpriger werden könnte. Eine kurzzeitige Konsolidierung an den Börsen sollte ebenso überwunden werden wie jüngst die politischen Hürden.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

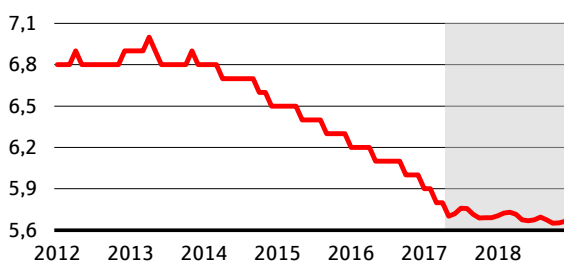
# Konjunktur Deutschland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



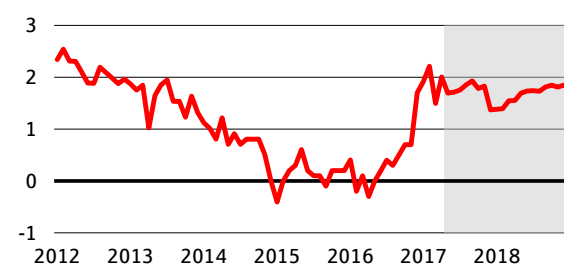
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**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	1,6	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	1,8	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	0,8	0,4	0,4
Schuldenstand des Staates*	68,3	65,5	62,9
Leistungsbilanzsaldo*	8,3	8,3	8,0
	Feb 17	Mrz 17	Apr 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,5	2,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,9	5,8	5,8
ifo Geschäftsklima (Punkte)	111,1	112,4	112,9

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

## Im Fokus

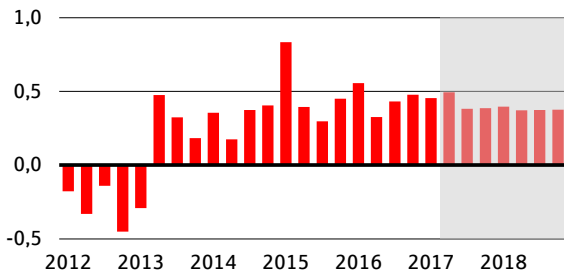
Ende gut, alles gut. Nach einem verhegerten Start in das Jahr 2017 hat die deutsche Konjunktur im Verlauf des ersten Quartals kräftig an Fahrt aufgenommen. Der private Konsum dürfte dabei das solide Fundament gebildet haben. Auch das Exportwachstum sollte im Zuge der sich belebenden Weltkonjunktur leicht angezogen haben. Die bedeutendsten Impulse kommen von der Investitionstätigkeit: Das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen war wohl das stärkste seit Jahresfrist, die Bauinvestitionen legten witterungsbedingt so stark wie seit Jahren nicht mehr zu. Eine große Unbekannte ist das Ausmaß der sich abzeichnenden Aufwärtsrevision für das vergangene Jahr. Diese könnte sich spürbar auf das jahresdurchschnittliche Wachstum für 2017 auswirken.

## Perspektiven

Der deutsche Konjunkturmotor läuft und läuft und läuft – nicht auf Hochtouren, aber immerhin doch überdurchschnittlich schnell. 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. Doch der weltweite Strukturwandel – die gestiegene Bedeutung der weniger handelsintensiven Schwellenländer, der geringere Wachstumsbeitrag der Investitionen und die steigende Bedeutung des Dienstleistungssektors – begrenzt das Ausmaß der Impulse für Deutschland. Insbesondere die schwache globale Investitionstätigkeit macht den deutschen Exporteuren zu schaffen. Hinzu kommt, dass der Konjunkturmotor 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 Probleme im Bildungsbereich sind nur einige Beispiele. Stabiles Wachstum, geringe Arbeitslosigkeit und Wohlstand sind keine Selbstverständlichkeit. Sie müssen immer wieder aufs Neue verdient werden.

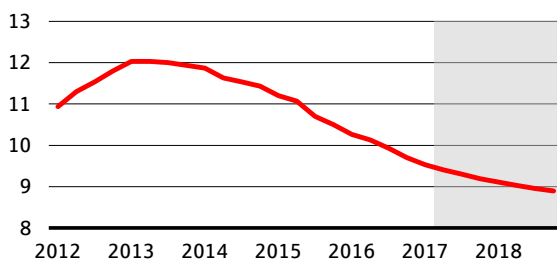
## Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



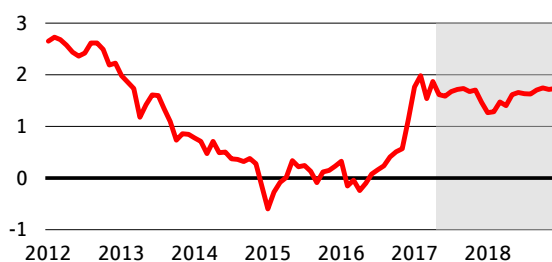
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% ,saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland	20 16	20 17 P	20 18 P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,8	1,8	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,2	1,7	1,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-1,5	-1,4	-1,4
Schuldenstand des Staates*	89,2	88,0	86,8
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,1	3,0
	Feb 17	Mrz 17	Apr 17
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	1,5	1,9
Arb.-losenquote (% ,sb., EU-Def.)	9,5	9,5	
Economic Sentiment (Punkte)	108,0	108,0	109,6

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

### Im Fokus

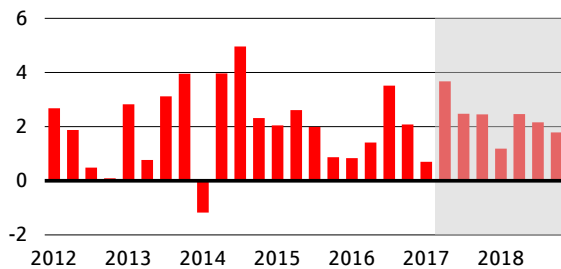
Die Konjunktur in Euroland hat einen guten Jahresstart hingelegt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat um 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Nur wenige Länder der Europäischen Währungsunion haben bisher ihre Wachstumszahlen veröffentlicht. Darunter sind die zwei Schwergewichte Frankreich und Spanien. Die spanische Wirtschaft nimmt mit einem Wachstum von 0,8 % im ersten Quartal erneut Kurs auf die Wachstumsmarke von 3 % für das Gesamtjahr. Frankreich blieb mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 0,3 % im ersten Quartal etwas hinter den Erwartungen zurück. Die Stimmungsindekatoren für Euroland deuten für das zweite Quartal eine weiterhin gute wirtschaftliche Entwicklung auf einer breiten Länderbasis an.

### Perspektiven

Euroland wächst zurzeit mit etwas mehr als „Normalgeschwindigkeit“. Der Aufschwung steht dabei auf einem breiten Fundament. Die fortgesetzte Erholung in den Peripheriestaaten wird in den kommenden Jahren für das Wachstum in Euroland ein wichtiger Einflussfaktor bleiben. 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 dürfte 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. Dabei scheint derzeit der Reformeifer zu erlahmen. Dies liegt nicht zuletzt am politischen Gegenwind durch erstarkende reformkritische Parteien in einigen Ländern.

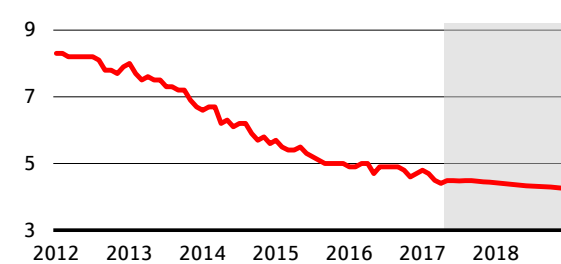
## Konjunktur USA

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



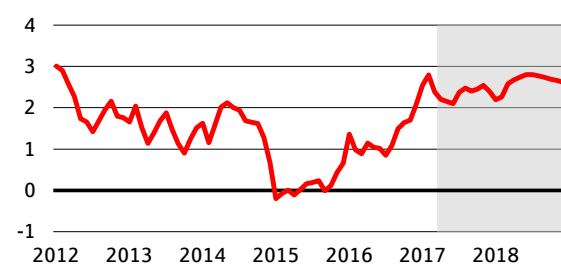
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**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.)	1,6	2,2	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,0	-5,0	-4,5
Schuldenstand des Staates*	104,8	104,1	103,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,7	1,6	1,6
	<b>Feb 17</b>	<b>Mrz 17</b>	<b>Apr 17</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,4	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,7	4,5	4,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,7	57,2	54,8
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	116,1	124,9	120,3

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

### Im Fokus

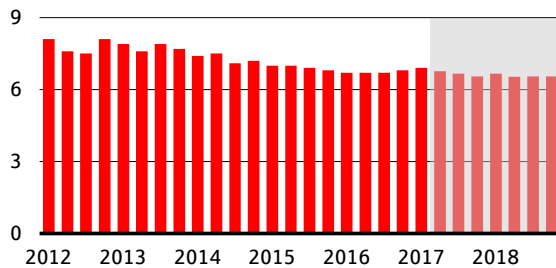
Im April musste es plötzlich mit der Vorstellung einer Steuerreform ganz schnell gehen. Was die Trump-Regierung dann aber an Eckpunkten ihrer Reform vorlegte, war so dünn, dass eine Berechnung der Auswirkungen auf das Staatsdefizit oder das Wirtschaftswachstum gar nicht möglich ist. Immerhin, die Einführung einer Grenzausgleichsteuer ist wohl vom Tisch, was die Wahrscheinlichkeit eines globalen Handelskrieges verringert. Zudem ist nun die Einigung auf eine zumindest kleine, zeitlich befristete Steuerreform realistischer geworden. Den starken Stimmungsindikatoren zum Trotz war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal sehr schwach. Gleichwohl hat die Investitionsdynamik der Unternehmen weiter zugenommen, was erfahrungsgemäß ein stärkeres Wirtschaftswachstum in der Zukunft nach sich ziehen dürfte.

### 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. Die von der neuen Regierung in Aussicht gestellten fiskalpolitischen Stimulierungen in Form von Steuersenkungen bzw. Ausgabenerhöhungen würden diese Gefahr zusätzlich erhöhen. Allerdings ist die Fed unter den großen Zentralbanken die einzige, die aktiv geldpolitisch strafft, was eine starke Aufwertung des US-Dollars begünstigt und hierdurch die wirtschaftliche Dynamik bremsen kann.

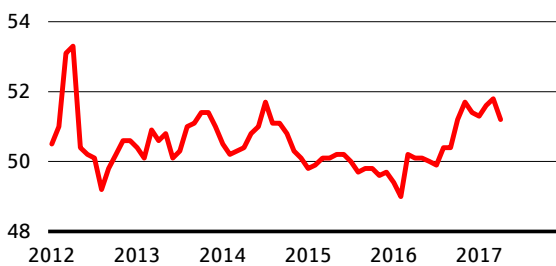
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



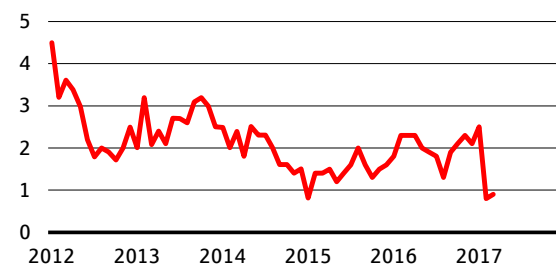
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	6,7	6,6
Finanzierungssaldo*	-3,8	-4,1	-4,5
Schuldenstandsquote*	20,0	24,4	29,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,9	1,5	1,9
	Feb 17	Mrz 17	Apr 17
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,8	0,9	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,3	7,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,6	51,8	51,2

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

### Im Fokus

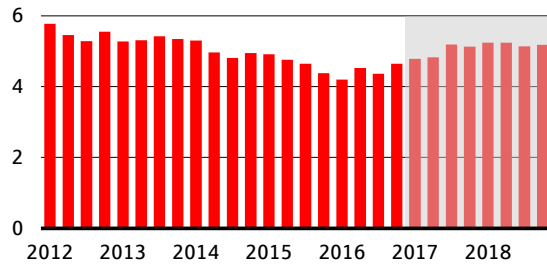
Das Wirtschaftswachstum hat sich im ersten Quartal von 6,8 % auf 6,9 % im Vorjahresvergleich beschleunigt. Die starken März-Zahlen zu Industrieproduktion, Anlageinvestitionen und Einzelhandelsumsätzen lassen die Wirtschaft mit Schwung ins zweite Quartal starten. Im April gab es zwar mit dem Rückgang der Einkaufsmanagerindizes einen kleinen Dämpfer. Doch passt dies in das von uns erwartete Bild einer allmählichen konjunkturellen Abkühlung im weiteren Jahresverlauf. Aufgrund des guten Jahresstarts erhöhen wir die Wachstumsprognose für 2017 leicht auf 6,7 %. Erfreulich ist die Entspannung im Verhältnis zu den USA. Die Gefahr eines Handelskriegs ist nach moderateren Tönen seitens des US-Präsidenten deutlich gesunken. Gleichzeitig hat sich die Krise um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm verschärft. China will Nordkorea zum Einlenken bewegen, doch es ist ungewiss, ob der Einfluss groß genug ist.

### 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. Anhaltende Kapitalabflüsse sorgen für Abwertungsdruck auf den Renminbi, dem die Zentralbank durch den Einsatz ihrer Währungsreserven und durch die Verschärfung von Kapitalverkehrskontrollen entgegenwirkt. Das Ziel der Internationalisierung des Renminbis tritt bis auf weiteres hinter das Stabilitätsziel zurück. Die Abwertung dürfte durch diese Maßnahmen lediglich abgeschwächt, nicht aber komplett gestoppt werden. Das Risiko eines Handelskriegs ist deutlich gesunken, nachdem US-Präsident Trump mitgeteilt hat, China nicht als Währungsmanipulator bezeichnen zu wollen und auf eine Grenzausgleichsteuer zu verzichten. Gleichzeitig spitzt sich der Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm zu. Die USA verlangen, dass China seinen Einfluss auf Nordkorea geltend macht, um einen Stopp des Programms zu erreichen. Gelingt dies nicht, steigt das Risiko von US-Militärschlägen gegen Nordkorea.

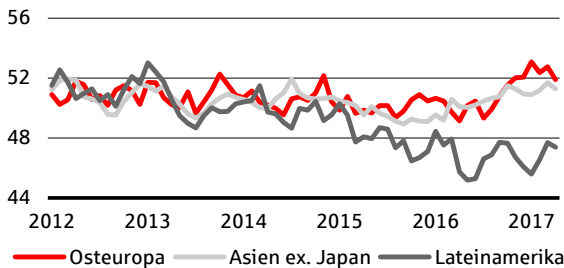
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



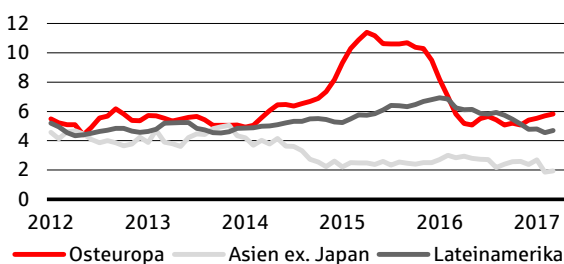
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Nachdem sich im ersten Quartal die Einkaufsmanagerindizes und Welthandelszahlen besser als erwartet entwickelt hatten, stiegen die Hoffnungen auf eine merkliche konjunkturelle Beschleunigung in den Schwellenländern. Diese Hoffnungen erhielten nun zunächst einen Dämpfer, denn im April gaben die Einkaufsmanagerindizes in der Tendenz in allen Regionen nach, und in Asien gingen die Exportaufträge zurück. Damit wird unser Hauptszenario eines nur moderaten Aufschwungs gestärkt. Impulse erwarten wir vor allem von Brasilien, wo die Rezession im ersten Quartal wohl zu Ende gegangen ist. Auch an unserem Szenario eines nur allmählich zunehmenden Preisdrucks müssen wir keine Korrekturen vornehmen, weil immer deutlicher wird, dass der Anstieg der Rohstoffpreise sich kaum auf die Verbraucherpreise durchschlägt.

### Perspektiven

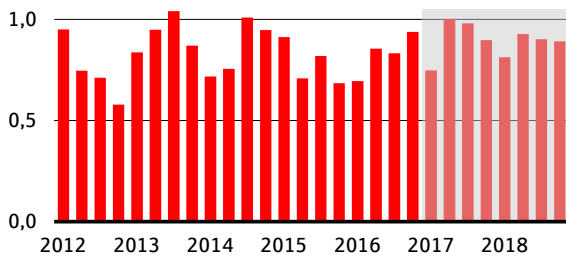
Die Schwellenländer haben mit einer Reihe von Problemen zu kämpfen, die verhindern, dass das Wachstum deutlich dynamischer wird. Entsprechend wird der Weltmarkt auch in den kommenden Jahren nicht zu starker Dynamik zurückfinden. In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren 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. In Asien werden die Leitzinsen noch für längere Zeit auf niedrigem Niveau verharren, weil die Inflation begrenzt bleibt und an den Arbeitsmärkten keine Verspannungen zu erkennen sind.

### 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.

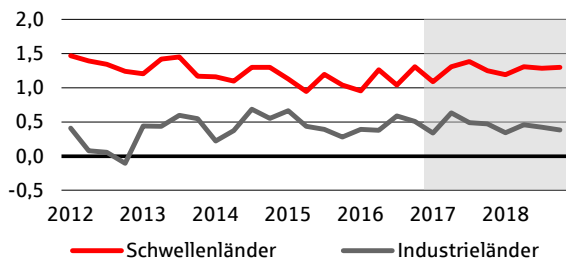
## Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal)



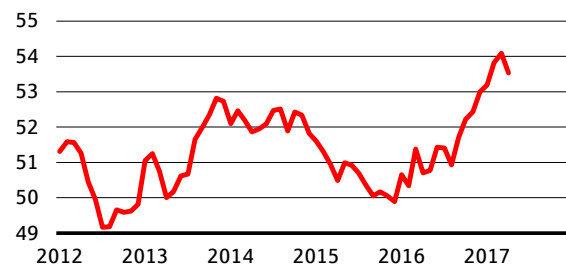
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

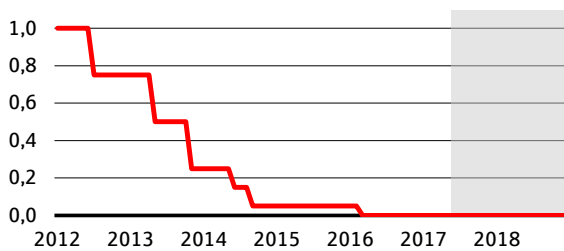
Bislang liegen nur für wenige Volkswirtschaften die Daten zum Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal 2017 vor. Es scheint sich aber zu bewahrheiten, was monatliche Konjunkturdaten schon angedeutet hatten: Die Stimmung der privaten Haushalte sowie der Unternehmen ist deutlich besser als die tatsächliche Entwicklung. Letztlich war es daher nur eine Frage der Zeit, wann die Stimmungsindikatoren wieder nachgeben würden. Im April sank nun der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe von 54,1 auf 53,5 Punkte. Mit Ausnahme der Region Westeuropa trübte sich in allen Regionen die Stimmung ein. Aber auch auf dem aktuellen Niveau signalisiert der Indikator eine wohl zu hohe konjunkturelle Dynamik, sodass weitere Rückgänge in den kommenden Monaten durchaus wahrscheinlich sind. Das globale Verbrauchervertrauen blieb im April nahezu unverändert auf dem Vormonatsniveau. Auch hier scheint die bisherige starke Aufwärtsbewegung unterbrochen zu sein. Etwas abgenommen haben die Sorgen über einen weltweiten von den USA ausgelösten Handelskrieg. So scheint die Trump-Regierung Pläne für die Einführung einer Grenzausgleichsteuer nicht weiter zu verfolgen. Vielmehr dürfte sich der propagierte US-Protektionismus lediglich bei Regelungen für einzelne Güter (Stahlbleche, Bauholz) und in Form von Straffzöllen niederschlagen. Dies wäre im Vergleich der vergangenen Jahre nur eine relativ leichte Verschärfung der US-Handelspolitik.

### 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 Dynamik bei Wachstumsraten 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.

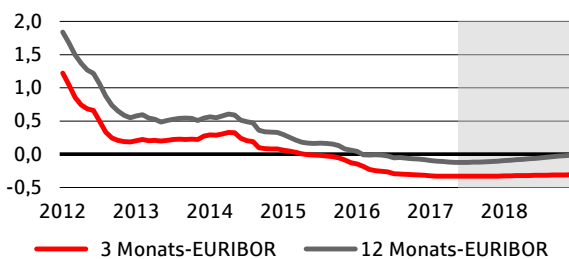
## Geldmarkt Euroland

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



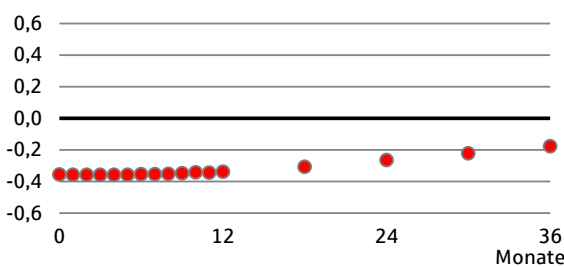
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**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.)	05.05.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,26
12 Monats-EURIBOR	-0,12	-0,11	-0,01
EURIBOR-Future, Dez. 2017	-0,28	-0,28	-0,28
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,06	-0,13	-0,17
<b>Prognose DekaBank (% p.a.)</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,32
12 Monats-EURIBOR	-0,12	-0,11	-0,07

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

### Im Fokus

Auf den Pressekonferenzen im März und April betonte Präsident Draghi deutlich, dass ein Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik für den EZB-Rat derzeit noch kein Thema sei. Zwar sind die Notenbanker zunehmend optimistisch, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen wird. Sie sind sich jedoch weiterhin unsicher, wann und in welchem Ausmaß das Wirtschaftswachstum zu einer nachhaltigen Belebung des Preisauftriebs führen wird. Solange dies der Fall ist, wollen sie sich nicht auf einen bestimmten Zeitplan für die Normalisierung der Geldpolitik festlegen lassen. In den nächsten Monaten dürfte der Tonfall der EZB ähnlich defensiv bleiben. Erst im späteren Jahresverlauf erwarten wir konkretere Hinweise auf einen bevorstehenden geldpolitischen Ausstieg. Die EZB dürfte ihre Anleihekäufe im kommenden Jahr schrittweise auslaufen lassen, den Einlagensatz aber erst 2019 anheben. Vor dem Hintergrund anhaltend hoher Überschussreserven im Bankensystem sollten die EONIA- und EURIBOR-Sätze daher etwas langsamer ansteigen als derzeit von den Futures angedeutet.

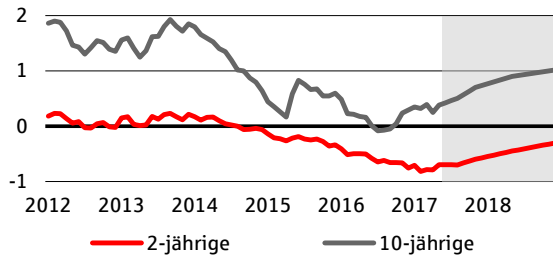
### Perspektiven

Trotz des stabilen Wirtschaftswachstums fehlen bislang Hinweise auf eine breit basierte Zunahme des Preisauftriebs. Der Anstieg der Inflation seit Ende letzten Jahres ist in erster Linie eine Folge der gestiegenen Ölpreise. Er wird von der EZB daher nicht als nachhaltig eingestuft. Eine Zunahme der Kerninflationsrate wird aber selbst bei einer sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung noch längere Zeit in Anspruch nehmen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB bis zum Jahresende 2017 an den Wertpapierkäufen im Umfang von 60 Mrd. Euro pro Monat festhalten wird. Ab Frühjahr 2018 rechnen wir mit einer sukzessiven Reduktion der monatlichen Volumina. Auf den Geldmarkt wird dies allerdings einen deutlich geringeren Einfluss haben 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. Dies fesselt die Geldmarktsätze bis auf Weiteres an den Einlagensatz von derzeit -0,40 %. Eine Anhebung dieses unteren Eckzinses wird aus unserer Sicht erst dann zu einer realistischen geldpolitischen Option, wenn die EZB ihre unkonventionellen Maßnahmen eingestellt hat. Deshalb rechnen wir mit der ersten Anhebung des Einlagensatzes nicht vor dem Jahr 2019. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften daher noch für einige Zeit auf niedrigem Niveau seitwärts laufen.



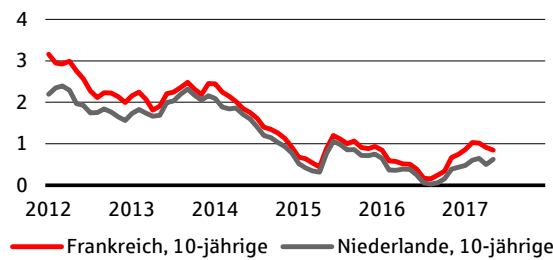
## Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



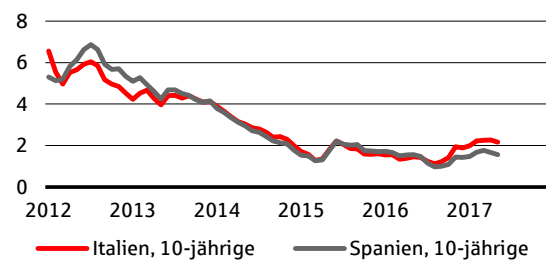
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.05.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,68	-0,80	-0,51
Deutschland 10J	0,42	0,26	0,16
Frankreich 10J	0,85	0,92	0,53
Italien 10J	2,17	2,27	1,50
Spanien 10J	1,56	1,62	1,59
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,70	-0,60	-0,45
Deutschland 10J	0,50	0,70	0,90

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

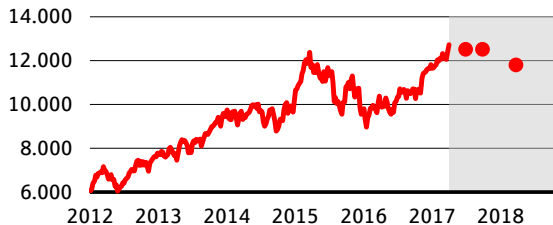
Bereits nach der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen hat die Wahrnehmung politischer Risiken erheblich nachgelassen. Der daraus resultierende Aufwärtsdruck auf die Renditen von Bundesanleihen wird jedoch zum Teil durch den anhaltend expansiven Kurs der EZB ausgeglichen. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Kerninflation dürfte sie erst im Herbst ankündigen, ihre Wertpapierkäufe im kommenden Jahr auslaufen zu lassen. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen sollten spätestens dann etwas ansteigen. In den kürzeren Laufzeitbereichen rechnen wir mit einer langsameren Aufwärtsbewegung. Denn Leitzinserhöhungen erwarten wir erst einige Zeit nach dem Ende der quantitativen Lockerung. Zudem könnte die Bundesbank Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen vorzugsweise am kurzen Ende reinvestieren.

### Perspektiven

Wieder gestiegene Inflationserwartungen und ein anhaltend kräftiges Wirtschaftswachstum sprechen für höhere Renditen langlaufender Bundesanleihen. Gleichzeitig werden diese jedoch durch die umfangreichen Staatsanleihekäufe der EZB niedrig gehalten. Präsident Draghi und seine Ratskollegen haben klar zu verstehen gegeben, dass sie die quantitative Lockerung bis mindestens Ende 2017 fortsetzen wollen. Sie begründen diesen Kurs damit, dass trotz wirtschaftlicher Erholung noch keine breit angelegte Beschleunigung des Preisauftriebs zu erkennen sei. Demgegenüber sind politische Risiken seit den Präsidentschaftswahlen in Frankreich in den Hintergrund getreten. Sie sollten kein Hindernis für eine Normalisierung der Geldpolitik mehr darstellen. Setzt sich das Wirtschaftswachstum mit seinem derzeitigen Tempo fort und nimmt die Kerninflation zumindest leicht zu, öffnet sich mit der Zeit die Tür für ein Auslaufenlassen der Wertpapierkäufe. Im Herbst dürfte die EZB ankündigen, die monatlichen Volumina im Jahr 2018 schrittweise zu verringern, was sich in etwas höheren Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen sollte. Das kurze Ende der Bundkurve profitiert in besonderer Weise von der Materialverknappung sowie seit Jahresanfang auch von Käufen der Bundesbank unterhalb des Einlagensatzes. Dies dürfte die Renditen bis auf Weiteres sehr niedrig halten. Denn auch nach Beendigung des Wertpapierkaufprogramms im kommenden Jahr könnten im Zuge der Reinvestitionen noch umfangreiche Käufe in diesem Marktsegment stattfinden, und Leitzinserhöhungen liegen noch in weiter Ferne.

## Aktienmarkt Deutschland

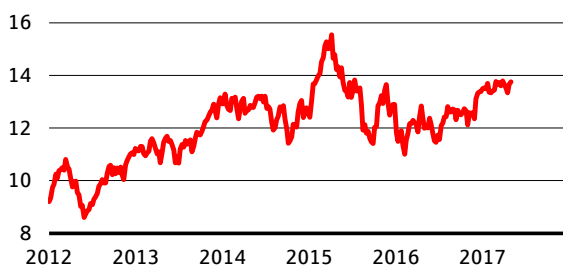
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	05.05.11	05.05.12	05.05.13	05.05.14	05.05.15	05.05.16	05.05.17
		-11,05%	23,79%	17,33%	18,87%	-13,03%	29,08%	

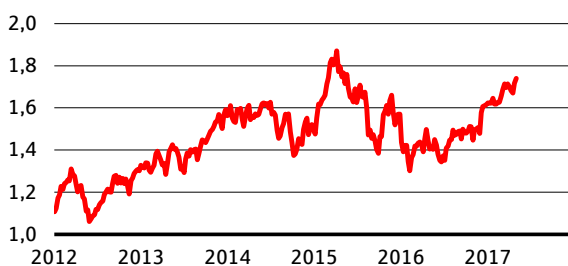
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.05.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.717	12.218	9.852
DAX (Veränd. in % seit ..)		4,09	29,08
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	12.500	12.500	11.800
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	13,67	1,72	2,95
DAX Durchschnitt 15 Jahre	12,20	1,41	3,39

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

### Im Fokus

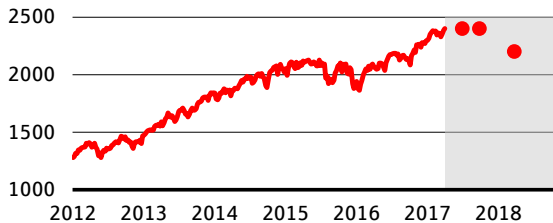
Die Stimmung der Unternehmen befindet sich unverändert auf einem hohen Niveau, und die Zahlen zum ersten Quartal bestätigen, dass sich die positive Stimmung auch in den tatsächlich erzielten Umsatz- und Gewinnzahlen widerspiegelt. Denn für das abgelaufene erste Quartal berichten die Unternehmen deutliche Anstiege gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Ausblick auf den weiteren Jahresverlauf stimmt ebenfalls zuversichtlich. Dabei hilft, dass die Gefahr von protektionistischen Maßnahmen, die die global aufgestellten und exportorientierten deutschen Unternehmen besonders negativ betroffen hätte, sich nicht mehr ganz so akut wie noch vor einigen Wochen darstellt. Nach den deutlichen Kursanstiegen seit Jahresanfang sind die guten Rahmenbedingungen allerdings auch in den Kursen reflektiert, sodass weitere Kursanstiege zwar durchaus denkbar sind, diesen dürften dann aber auch leichte Gewinnmitnahmen folgen. Wir bleiben zunächst unverändert im Markt investiert.

### Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft profitiert von einem zwar strukturell niedrigen, insgesamt aber stabilen und sich kontinuierlich verbessernden globalen Wirtschaftswachstum. Die Stimmung bei den Unternehmen ist erstaunlich robust und bewegt sich auf soliden Niveaus. Dies signalisiert, dass die Unternehmen gut mit dem wirtschaftlichen Umfeld zurechtkommen. Die Bilanzen befinden sich in einem sehr guten Zustand, und Firmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu rekordgünstigen Konditionen finanzieren. Die operative Entwicklung wurde zuletzt wieder besser. Damit verläuft sie insgesamt zufriedenstellend, und die Profitabilität der Unternehmen verharrt auf hohem Niveau. Die extrem expansive Geldpolitik der EZB bleibt eine zentrale Stütze für den Aktienmarkt. Daran werden die zunehmenden Diskussionen über eine schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB, aber auch über die langsam fortgeführte Normalisierung des Zinsniveaus in den USA zunächst nichts Grundlegendes ändern. Sie werden aber immer stärker in den Fokus rücken und somit insbesondere im zweiten Halbjahr die Richtung für den Aktienmarkt entscheidend mitbestimmen. Vor dem Hintergrund dieser Rahmenbedingungen bleibt das Umfeld für deutsche Aktien grundsätzlich positiv. Dies findet sich in den Kursen allerdings auch wieder, sodass die Luft nach oben zunächst begrenzt sein dürfte. Solange sich am Zinsumfeld nichts nachhaltig verändert, empfehlen wir aber, im Aktienmarkt investiert zu bleiben.

## Aktienmärkte Welt

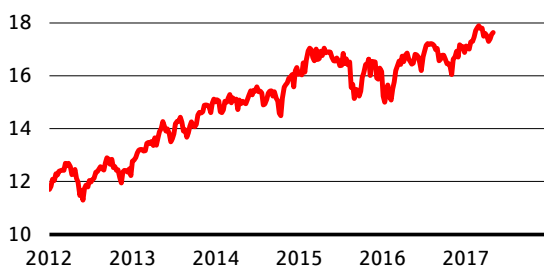
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von	05.05.11	05.05.12	05.05.13	05.05.14	05.05.15	05.05.16	05.05.17
S&P 500	bis	05.05.12	05.05.13	05.05.14	05.05.15	05.05.16	05.05.17	
		2,55%	17,92%	16,74%	10,87%	-1,86%	17,00%	

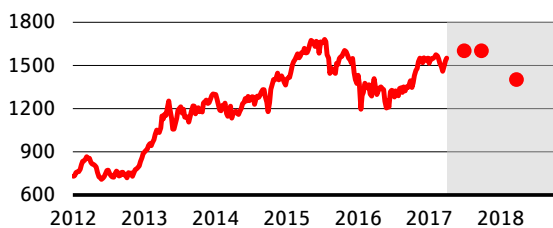
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von	05.05.11	05.05.12	05.05.13	05.05.14	05.05.15	05.05.16	05.05.17
TOPIX	bis	05.05.12	05.05.13	05.05.14	05.05.15	05.05.16	05.05.17	
		-8,40%	45,46%	2,53%	34,09%	-18,02%	19,26%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.05.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.357	2.373	2.048
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		-0,7	15,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.400	2.400	2.200
TOPIX (Indexp.)	1.600	1.600	1.400
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

In den USA haben sich die Konjunkturdaten zuletzt zwar etwas abgeschwächt, sie bewegen sich aber nach wie vor auf einem sehr soliden Niveau, so dass es keinen Grund gibt, an der grundsätzlichen Robustheit der US-Konjunktur zu zweifeln. Dies bestätigen auch die für das erste Quartal vorgelegten Gewinndaten der Unternehmen. Diese können gegenüber dem Vorjahresquartal eine deutliche Gewinnsteigerung ausweisen und damit die bereits zuversichtlichen Erwartungen des Marktes übertreffen. Hinzu kommt, dass auch die Ausblicke für die zu erwartenden Gewinne im zweiten Quartal zuversichtlich stimmen. Somit ist das Umfeld intakt, es fehlt allerdings auch an neuen, kurstreibenden Impulsen. An den erhofften wachstumsfördernden Maßnahmen müssen deutliche Abstriche gemacht werden und die geldpolitische Unterstützung wird sukzessive reduziert. Hinzu kommt, dass durch die Sprunghaftigkeit der Aussagen von Donald Trump die politische Verunsicherung auf erhöhten Niveaus bleibt.

### Japan

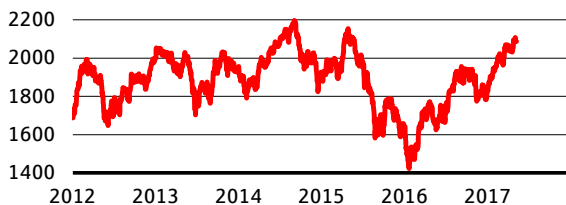
Die geldpolitischen Experimente tragen in der Realwirtschaft kaum Früchte. Die Inflation bewegt sich unverändert nahe Null und die Zahlen zur Industrieproduktion zeigen keine Verbesserung. Auch der seit Jahren stagnierende private Konsum hat sich zuletzt sogar wieder leicht abgeschwächt. Die Aktienkurse werden kurzfristig sowohl durch die Hoffnung auf eine sich abschwächende Währung als auch durch die massiven Eingriffe der Notenbank gestützt. Die etwas längerfristige Perspektive bleibt aber schwierig und wenig aussichtsreich.

### 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 auf steigende Leitzinsen begrenzen aber weitere Kursbewegungen nach oben. In Japan führt die Hoffnung auf eine nachhaltige Schwächung des Yen zu einer verbesserten Einschätzung der Unternehmensgewinne. Weiterhin gilt jedoch, dass der Aktienmarkt durch den massiven Einsatz geldpolitischer Maßnahmen insgesamt stark verzerrt bleibt.

# Emerging Markets

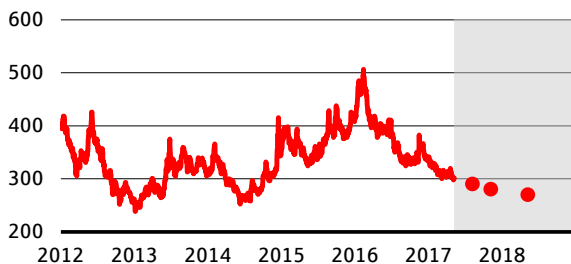
## Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung bis	05.05.2011	05.05.12	05.05.13	05.05.14	05.05.15	05.05.16	05.05.17
MSCI EM	-10,35%	5,99%	-1,21%	7,55%	-20,56%	24,16%	

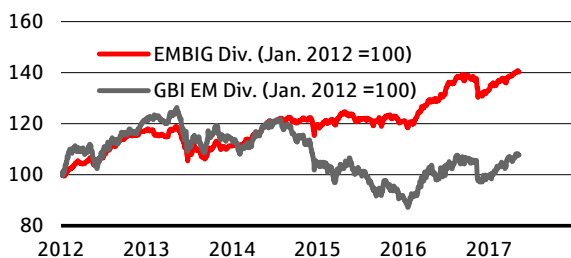
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

## 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	05.05.2017	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2088	1,1	14,0	24,2
EMBIG Div.* Performanceind.	820	1,0	5,3	8,9
GBI EM Div.* Performanceind.	271	1,9	7,8	7,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	483	-0,5	-0,5	-0,1
MSCI World TR	7519	3,0	9,3	18,5
Prognose DekaBank				
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	301	290	280	270

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

## Im Fokus

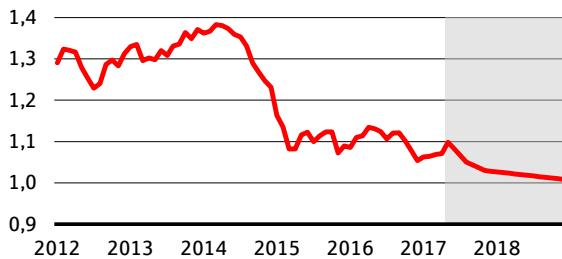
Die gute Stimmung für Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten ist intakt. Das globale Wachstumsumfeld ist zwar stark genug, um Staatsfinanzen und Unternehmensergebnisse zu stützen, doch es ist nicht so stark, dass es die Zentralbanken zu einer schnelleren geldpolitischen Straffung veranlassen würde. Das Risiko eines globalen Handelskriegs hat deutlich abgenommen, nachdem US-Präsident Trump von einer Grenzausgleichsteuer abgerückt ist. Mit dem Wahlsieg Macrons in Frankreich und der Klarheit über den Referendumsausgang in der Türkei sind die politischen Risiken gesunken. Die Spannungen um das Atomwaffen- und Raketenprogramm Nordkoreas haben zwar deutlich zugenommen, doch ein militärischer Konflikt bleibt weiterhin nur ein Risikoszenario. Auch mit Blick auf die Bewertungen sehen wir noch keine Warnsignale. Währungen, Aktien und lokale Anleiherenditen sind im historischen Vergleich nicht teuer. Die Spreads von Hartwährungsanleihen sind zwar niedrig, doch selbst hier sehen wir noch Potenzial für moderate Rückgänge, denen allerdings ein erwarteter Anstieg der Renditen am US-Staatsanleihenmarkt entgegensteht.

## 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 liegen die realen effektiven Wechselkurse zum Teil deutlich unter ihren mehrjährigen Durchschnittswerten, und die lokalen Anleiherenditen sind in wichtigen Ländern höher, als es der Ausblick für Inflation und Wachstum eigentlich rechtfertigen würden. 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 der absehbare Zinsanhebungspfad 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 Neueinstiege genutzt. So sind dauerhafte Kapitalabflüsse aus den EM auch in Zukunft unwahrscheinlich.

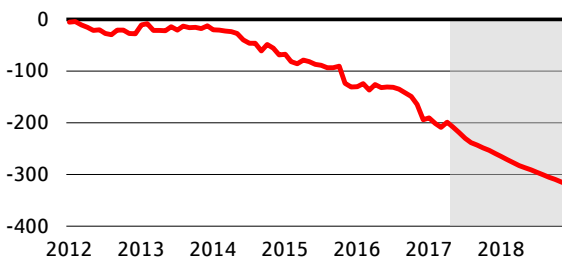
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

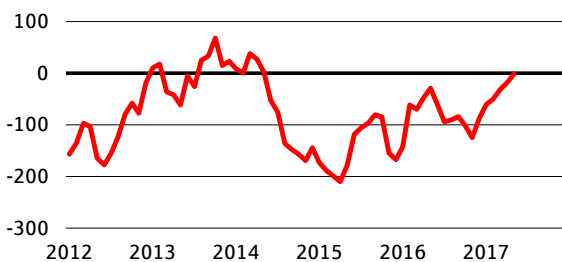
Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.05.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,05	1,03	1,02
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-199	-235	-250	-285
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-193	-220	-210	-205
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,75-1,00	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50
Konjunkturdaten		2016	2017P	2018P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,8	1,8	1,6
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,6	2,2	2,1
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,2	1,7	1,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,3	2,4	2,6

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

### Im Fokus

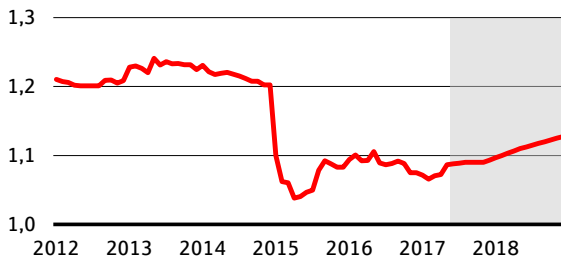
Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,06 EUR-USD in den April. Er brachte dabei die Verunsicherung der Anleger im Zusammenhang mit dem ersten Wahlgang der französischen Präsidentschaftswahlen am 23. April zum Ausdruck. In den drei Wochen vor dem ersten Wahlgang waren die Befürchtungen deutlich stärker geworden, dass zwei EU-Gegner die Stichwahl in Frankreich erreichen könnten. Dies ist aber nicht eingetreten, und mit den ersten Hochrechnungen am Wahlabend machte sich die Erleichterung der Anleger an den Finanzmärkten bemerkbar. An den Devisenmärkten profitierte der Euro von dem Wahlergebnis. Er ist gegenüber dem US-Dollar sprunghaft von 1,07 EUR-USD auf 1,09 EUR-USD angestiegen. Dies ist der höchste Stand seit November 2016.

### Perspektiven

Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar bis Ende 2017 eine schwache Entwicklung. Wir rechnen mit einem zunehmenden Zinsvorsprung von US-Treasuries gegenüber deutschen Bundesanleihen. 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 spürbar belasten.

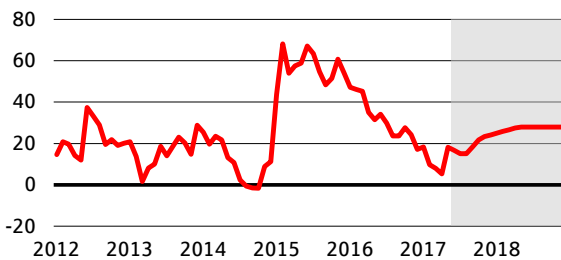
## Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



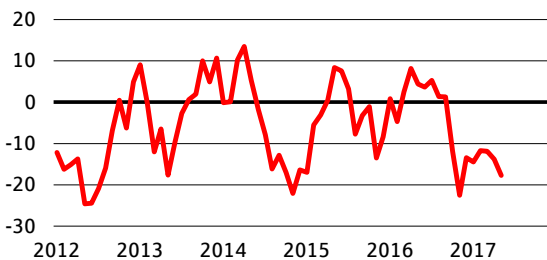
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.05.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,09	1,09	1,09	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	17	15	25	30
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	47	50	60	60
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2016</b>	<b>2017P</b>	<b>2018P</b>	
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,8	1,6	
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,5	1,7	
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)	0,2	1,7	1,6	
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,4	0,3	0,4	

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

### Im Fokus

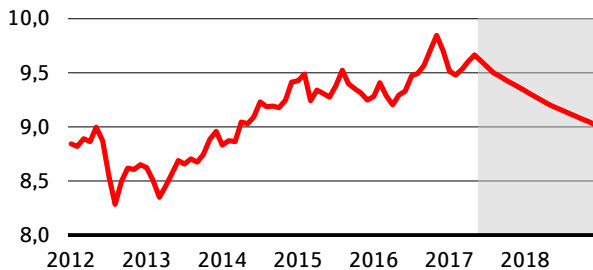
Der EUR-CHF-Kurs ist ein Spiegelbild der Risikowahrnehmung an den Märkten. Nach dem EU-freundlichen Ausgang der Präsidentschaftswahlen in Frankreich, bei denen sich Macron gegen die EU-Gegnerin Le Pen durchgesetzt hat, hat die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicherem Hafen erwartungsgemäß nachgelassen. Der EUR-CHF-Kurs konnte aufatmen und ist erstmals in diesem Jahr über 1,08 gestiegen. Mit der nachlassenden politischen Unsicherheit im Zuge des „Superwahljahrs“ in Euroland dürfte der Aufwertungsdruck auf den Franken weiter nachlassen. Gleichwohl ist wegen der bevorstehenden Brexit-Verhandlungen das Aufwertungsrisiko für den Franken nicht vom Tisch.

### Perspektiven

Der Schweizer Franken dürfte auch in den Jahren 2017-2018 gesucht und überbewertet bleiben. Sein Status als „sicherer Hafen“ beruht auf der politischen Neutralität sowie der widerstandsfähigen Wirtschaft der Schweiz (solide Staatsfinanzen, eine innovationsstarke Wirtschaft mit konkurrenzfähiger Produktpalette 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 derzeit aufgrund der hohen politischen Unsicherheit in der EU (Brexit; Stärke der EU-kritischen Parteien im Wahljahr 2017 in den Niederlanden und Frankreich). Wenn die EU die o.g. politischen Ereignisse bewältigt hat 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 anfangen dürfte, ihre Geldpolitik zu normalisieren und ihre Wertpapierkäufe zurückzufahren. Die Schweizerische Nationalbank wird weiterhin mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen die unerwünschte Frankenstärke vorgehen.

## Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

### Wechselkurs EUR-SEK



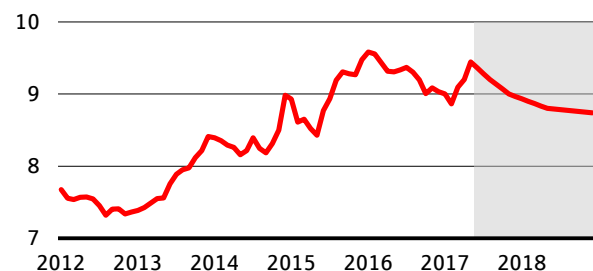
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.05.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-SEK</b>	9,67	9,50	9,40	9,20
<b>Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-6	-10	-20	-25
10 Jahre (Basispunkte)	-24	-30	-20	-30
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2016</b>	<b>2017P</b>	<b>2018P</b>
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		3,1	2,4	2,1
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,1	1,6	1,7

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.05.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-NOK</b>	9,46	9,20	9,00	8,80
<b>Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-135	-140	-130	-125
10 Jahre (Basispunkte)	-125	-130	-120	-110
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,50	0,50	0,50	0,50
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2016</b>	<b>2017P</b>	<b>2018P</b>
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		0,7	1,5	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		3,6	2,1	1,3

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

### EUR-SEK

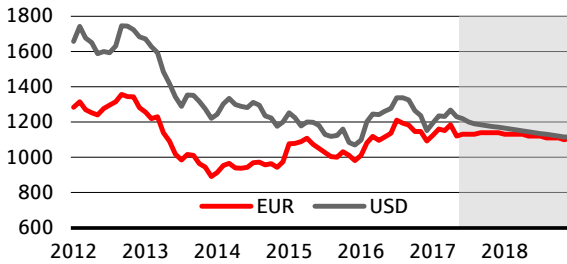
Die Krone zeigt sich bei 9,60 EUR-SEK recht schwach. Einerseits wird der Euro derzeit durch den Ausgang der französischen Präsidentschaftswahl gestärkt. Andererseits fördert die expansive Geldpolitik der schwedischen Notenbank die Schwäche der Krone. Im April hat sie ihre Käufe von Staatsanleihen bis Ende des Jahres verlängert, sodass sie sich damit wieder der Geldpolitik der Europäischen Zentralbank angenähert hat (Wertpapierkäufe bis Ende 2017). Den Beginn von Leitzinserhöhungen stellt sie nun etwas später als zuvor für den Sommer 2018 in Aussicht. Wieder positiv wird der schwedische Leitzins demnach ab Sommer 2019. Auf 12-Monatszeitraum erwarten wir eine Aufwertung der Krone gegenüber dem Euro in Richtung 9,20 EUR-SEK. Gründe dafür sind die besseren Wachstumsaussichten Schwedens im Vergleich zu Euro-land sowie die Erwartung einer ab Sommer 2019 zunehmenden, positiven Leitzinsdifferenz der Riksbank gegenüber der EZB.

### EUR-NOK

Seit Ende Februar ist der EUR-NOK-Kurs von 8,80 auf knapp 9,50 deutlich angestiegen. Grund dafür ist der Rückgang des Ölpreises von 55 auf 50 USD, was die norwegische Krone als Rohstoffwährung schwächt. Aufwertungsimpulse für die Krone seitens des Ölpreises sind kurzfristig nicht zu erwarten. Denn der Ölpreis dürfte wegen des Überangebots am Ölmarkt noch lange nur zwischen 50-60 USD seitwärts tendieren. Auch die norwegische Notenbank (Leitzins bei 0,50 % bis Herbst 2019) schwächt die Krone gegenüber dem Euro, indem sie ähnlich wie die Europäische Zentralbank (Leitzins bei 0,00 % bis Mitte 2020) noch lange an ihrer expansiven Geldpolitik festhalten möchte. Damit stützt sie die von der geschwächten Ölindustrie abhängige norwegische Wirtschaft. Mittel- bis langfristig dürfte die Krone gegenüber dem Euro unter 9,00 EUR-NOK aufwerten, mit der Erwartung eines langsam steigenden Ölpreises sowie einer zunehmenden Leitzinsdifferenz zu Euro-land ab 2019.

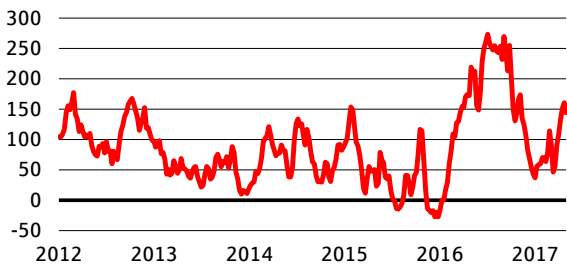
# Rohstoffe: Gold

**Gold (Preis je Feinunze)**



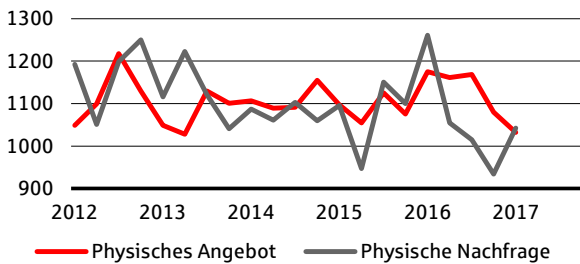
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**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	05.05.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1117,59	1170	1119
Gold (USD je Feinunze)	1228,15	1246	1277
Silber (EUR je Feinunze)	14,85	17	15
Silber (USD je Feinunze)	16,32	18	17
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1130	1140	1120
Gold (USD je Feinunze)	1190	1175	1145

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

Die globale Goldnachfrage schwächelt nach wie vor, mit Ausnahme der Investmentnachfrage. Dies zeigen die neuesten Daten zum weltweiten physischen Goldmarkt im ersten Quartal. Die Nachfrage aus den Bereichen Schmuck und Technologie, die Käufe der Notenbanken sowie die Barren- und Münznachfrage waren eher schwach. Nach einem deutlichen Abbau der Bestände bei den mit Gold hinterlegten Wertpapieren (ETFs) im vierten Quartal 2016 wurden hier im ersten Vierteljahr 2017 wieder Bestände aufgebaut. Interessanterweise kam die EFT-Nachfrage allen voran aus Deutschland, dem Vereinigten Königreich und den USA, wobei dies in letzteren beiden Ländern durchaus mit der hohen politischen Unsicherheit erklärt werden kann. Die magere 100-Tage-Bilanz von Trump sowie die überstandenen Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich haben dazu beigetragen, dass die Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten etwas zurückgegangen ist, was sich zuletzt negativ für den Goldpreis ausgewirkt hat.

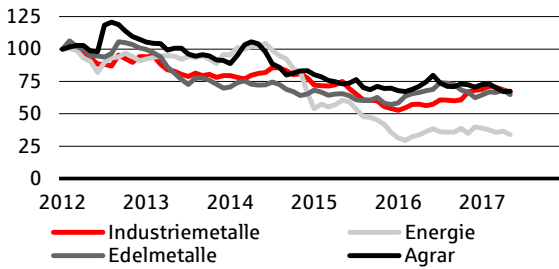
**Perspektiven**

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 die anderen großen Notenbanken (EZB, Bank of England, Bank of Japan) der Fed vorerst nicht mit Leitzinserhöhungen folgen. Doch mit höheren Zinsen steigen die Opportunitätskosten der Goldhaltung, Gold wird also in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. Zum anderen haben die Industrieländer das Thema Deflationssorgen hinter sich gelassen, und die Märkte und Analysten beschäftigen sich zunehmend mit dem Thema Inflation. Die politischen Risiken beschäftigen die Märkte nun etwas weniger. 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.



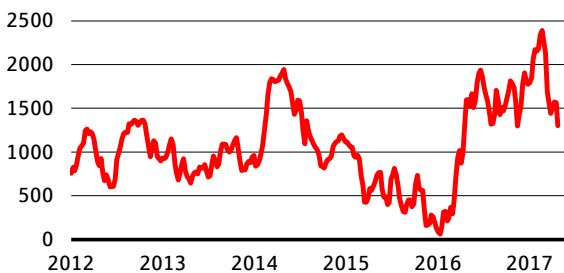
## Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2012 = 100)



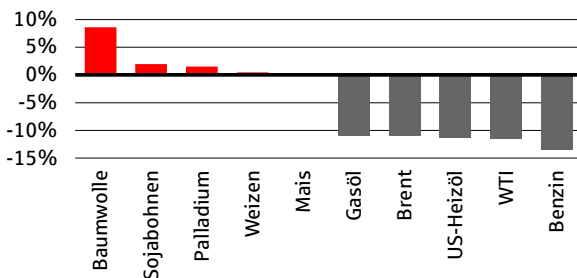
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	05.05.2017	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	33,1	-8,1	-2,5
DJUBS Industriemet.	109,7	-6,2	16,5
DJUBS Edelmetalle	165,8	-4,3	-5,8
DJUBS Agrar	52,1	0,1	-6,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

In den vergangenen Wochen gaben die meisten Rohstoffpreise nach. Sicherlich ist ein Teil der Verbilligung auf eine generelle Stimmungseintrübung an den Rohstoffmärkten zurückzuführen. In Einklang mit dem jüngsten Rückgang der globalen Einkaufsmanagerindizes, die die weltweite Unternehmensstimmung ausdrücken, büßten auch die spekulativ orientierten Rohstoffteilnehmer an Vertrauen in steigende Rohstoffpreise ein und reduzierten entsprechend ihre (Netto-long-)Positionen. Die Schere, die sich zwischen der nach wie vor sehr guten Unternehmensstimmung und den tatsächlichen harten Konjunkturdaten auftut, muss sich irgendwann wieder schließen. Geschieht dies über eine Verschlechterung der Stimmung, wie es die jüngsten Daten andeuteten, dämpft das die Perspektiven für konjunkturabhängige Rohstoffe wie die Industriemetalle. Gold & Co. werden belastet durch die Verringerung der politischen Risiken nach den Wahlen in den Niederlanden und Frankreich sowie durch die anhaltende Entzauberung der Regierung Trump. Hinzu kommt das allmähliche Voranschreiten der geldpolitischen Straffung in den USA, u.a. ausgedrückt durch das überraschende zeitliche Vorziehen der US-Fed-Bilanzverkürzung. Knappheit ist an den Rohstoffmärkten auf absehbare Zeit kein Thema, daher wird die Rohstoffpreisentwicklung weiterhin auch von rohstoffmarktfremden Einflussfaktoren getrieben. Eine volatile Seitwärtsbewegung in dieser Gemengelage zu erwarten, erscheint uns weiterhin plausibel.

### 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. Hohe 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. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- 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 könnten zu einem Handelskrieg eskalieren, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, 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 könnten.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine könnte den Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen.
- 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	
		8. Mai 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	-0,32
	12 Monate (EURIBOR)	-0,12	-0,12	-0,11	-0,07
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,68	-0,70	-0,60	-0,45
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,31	-0,30	-0,20	0,00
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,41	0,50	0,70	0,90
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,19	1,30	1,50	1,70
USA	Geldpolitik (FFR)	0,75-1,00	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50
	3 Monate (LIBOR)	1,18	1,55	1,75	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,78	2,10	2,35	2,70
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,32	1,60	1,85	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,88	2,15	2,35	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,35	2,60	2,70	2,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,99	3,10	3,20	3,35
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,00	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,20	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,15	-0,15	-0,15	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,03	0,05	0,05	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,81	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,32	0,35	0,35	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,68	0,80	0,80	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,14	0,10	0,30	0,30
	Gilts, 5 Jahre	0,55	0,70	0,90	1,20
	Gilts, 10 Jahre	1,12	1,20	1,40	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,80	1,75	1,85	2,00
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,50
	3 Monate (STIB)	-0,48	-0,50	-0,50	-0,50
	2 Jahre	-0,62	-0,60	-0,40	-0,20
	10 Jahre	0,64	0,80	0,90	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,24	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,54	-0,50	-0,40	-0,25
Norwegen	10 Jahre	0,68	0,80	1,00	1,10
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,91	1,00	1,00	1,00
Schweiz	2 Jahre	0,65	0,60	0,80	1,00
	10 Jahre	1,67	1,80	1,90	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
Kanada	2 Jahre	-0,84	-0,85	-0,85	-0,75
	10 Jahre	-0,05	0,00	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (CBA)	0,91	0,95	0,90	1,00
	12 Monate (CBA)	1,20	1,25	1,25	1,40
	2 Jahre	0,68	0,80	0,90	1,25
	5 Jahre	0,99	1,20	1,30	1,60
Australien	10 Jahre	1,54	1,60	1,70	1,95
	30 Jahre	2,15	2,25	2,40	2,60
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,74	1,75	1,75	1,75
Australien	2 Jahre	1,72	1,70	1,80	2,00
	10 Jahre	2,67	2,70	2,75	2,90

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Redaktionsschluss: 08.05.2017**

**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](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**

Kreissparkasse Ravensburg

Meersburger Str. 1

88213 Ravensburg

Tel.: (0751) 84-0

[www.kreissparkasse-ravensburg.de](http://www.kreissparkasse-ravensburg.de)