

## 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

Juli / August 2017

### Halbzeit 2017: Es lief ganz gut.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

die erste Hälfte des Anlagejahres 2017 ist vorbei, die Mannschaften haben sich zum großen Teil in den Urlaub verabschiedet. Hinsichtlich der Prognosen vom Januar 2017 kann das

Deka-Team zufrieden sein. Der Ausblick auf eine starke Weltwirtschaft bei moderater Inflation erwies sich als richtig. Lediglich um einen Zehntelprozentpunkt auf jetzt 1,6 % haben wir die Wachstumsschätzung für Deutschland seither nach oben genommen. Unsere Prognose der 10-jährigen Bundrendite für Ende Juni lag bei 0,45 % – mit dem Kommentar „volatil aufwärts“. Auch das ziemlich gut gepasst, der tatsächliche Wert lag bei 0,47 %. Für die Aktienmärkte lautete zu Jahresbeginn unsere DAX-Vorausschau in den „Volkswirtschaft Prognosen“ für Ende Juni 12.500 Punkte, der Durchschnitt der letzten Handelswoche des ersten Halbjahres lag bei 12.566 Punkten. Hier hatten wir allerdings vor allem wegen der unsicheren Wahlausgänge in den Niederlanden und in Frankreich mit höheren Schwankungen gerechnet. Diese Schwankungen kamen stattdessen Ende Juni als Reaktion auf die Äußerungen Mario Draghis zur unvermeidlichen Straffung der europäischen Geldpolitik. Während wir uns mit einer Ölpreisprognose von 49 US-Dollar je Barrel (Sorte Brent) ebenfalls nicht zu verstecken brauchten (tatsächlich: 47,92), hatten wir die relative Euro-Stärke zur Jahresmitte nicht auf dem Schirm. Beim Euro-Dollar-Wechselkurs halten wir jedoch angesichts der Erwartung, dass die US-Zinsen schneller steigen als diejenigen in Euroland, an einem Korridor von 1,15 bis 1,05 weiter fest. Alles in allem kann man nicht zuletzt mit Blick auf die politischen Sorgen am Jahresanfang konstatieren, dass es mit der Wirtschaft und den Märkten in der ersten Halbzeit ganz gut lief.

Abgerechnet wird allerdings erst nach Spielende, und so blicken wir mit Spannung auf die zweite Jahreshälfte. Die

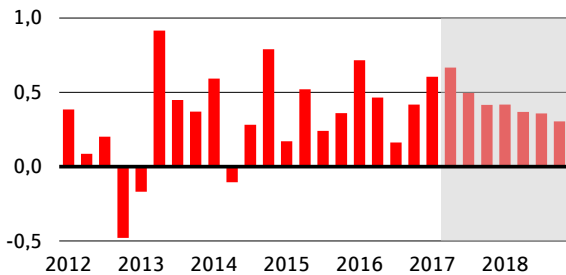
EZB hat sich umgehend bemüht, die heftigen Reaktionen der Anleihe- und Aktienmärkte auf die Draghi-Äußerungen wieder glattzubügeln. Aber es führt kein Weg daran vorbei, dass die Zinskurve sich – sehr (!) langsam – nach oben bewegen muss. Dadurch werden spätestens im kommenden Jahr auch die Aktienmärkte die eine oder andere Verschnaufpause einlegen müssen. Hieraus jetzt für den langfristigen Aktienanleger – der über die vergangenen Jahre deutliche Gewinne verbuchen konnte – die Notwendigkeit von Gewinnmitnahmen abzuleiten, ist zurzeit nicht unsere Strategie. Denn kurzfristig erwarten wir mit weiterhin starken Wirtschaftsdaten nach der Sommerpause eher neue Impulse für die Aktienmärkte. Und Verschnaufpausen hin oder her – mittelfristig führt an Aktien bei weiterhin superniedrigen bzw. sogar negativen Realrenditen von Einlagen und Staatsanleihen kein Weg vorbei.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

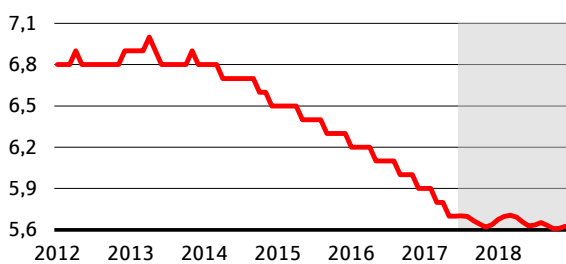
# Konjunktur Deutschland

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



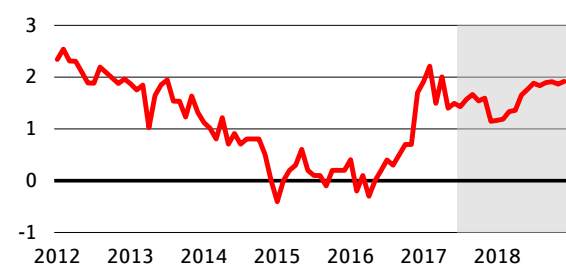
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**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	1,7	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,4	1,6	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
	<b>Apr 17</b>	<b>Mai 17</b>	<b>Jun 17</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	1,4	1,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,8	5,7	5,7
ifo Geschäftsklima (Punkte)	113,0	114,6	115,1

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

## Im Fokus

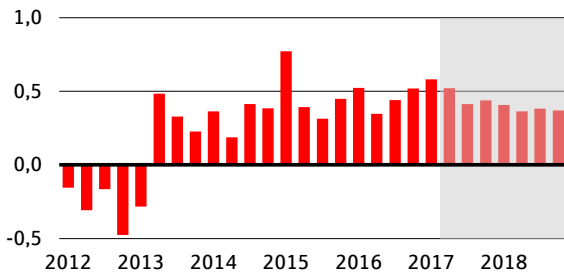
Auch im Mai ist die Stimmung um ein Vielfaches besser gewesen als die harten Konjunkturindikatoren: ein Allzeithoch beim ifo Geschäftsklima und ein Wert für den Industrie-Einkaufsmanagerindex, der ein faktisch unerreichbares Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal von annualisiert 6 % signalisiert. Würden die Signale der Stimmungsindikatoren zutreffen, so müsste die deutsche Industrieproduktion um knapp 10 % über dem Vorjahresniveau liegen, tatsächlich übertrifft sie es „nur“ um 5 %. Auch wenn die Versprechungen der Stimmungsindikatoren übertrieben sind, eine Botschaft kann man dennoch herauslesen: Die Konjunktur läuft gut, und das zeigen auch die aktuellen harten Daten wie Produktion und Einzelhandelsumsätze.

## 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.

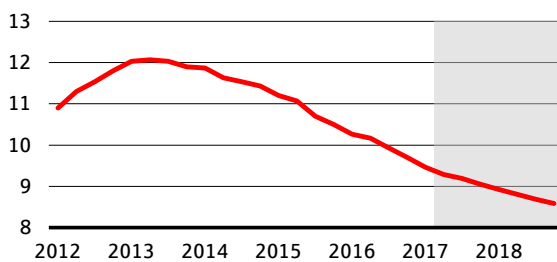
## Konjunktur Euroland

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



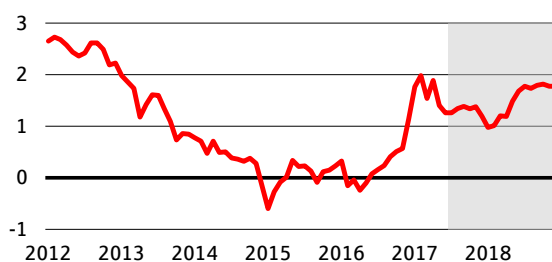
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**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	2,0	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
	<b>Apr 17</b>	<b>Mai 17</b>	<b>Jun 17</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,4	1,3
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	9,3	9,3	
Economic Sentiment (Punkte)	109,7	109,2	111,1

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

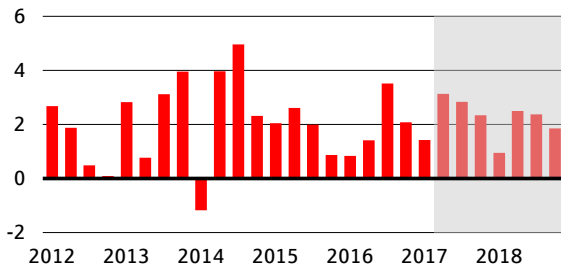
Im ersten Quartal 2017 stieg das Euroland-Bruttoinlandsprodukt so kräftig wie seit zwei Jahren nicht mehr. Einer der wichtigsten Stimmungsindikatoren, das Economic Sentiment der EU-Kommission, signalisiert für das zweite Quartal erneut eine Wachstumsbeschleunigung. Der Indikator ist im Durchschnitt der Monate April bis Juni auf den höchsten Stand seit fast zehn Jahren angestiegen. Sowohl bei den Unternehmen als auch bei den privaten Haushalten ist die Stimmung prächtig. Die Preisentwicklung ist allerdings nach wie vor gedämpft. Die Inflationsrate ist im Juni auf 1,3 % zurückgegangen (Mai: 1,4 %). Dies ist der niedrigste Wert in diesem Jahr. Insbesondere bei den Energiepreisen hat sich die Dynamik verringert: Während die Energiepreise im Mai noch um 4,5 % im Jahresvergleich zugelegt hatten, waren es im Juni nur noch 1,9 %.

### 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.

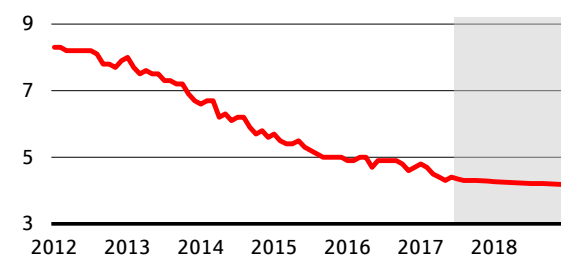
## Konjunktur USA

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



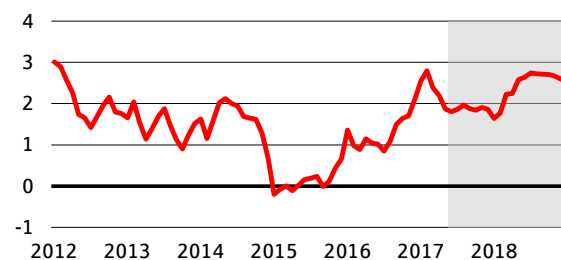
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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.)	1,6	2,4	2,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,0	-4,5	-4,5
Schuldenstand des Staates*	104,8	104,4	104,1
Leistungsbilanzsaldo*	-2,6	-3,0	-3,0
	<b>Apr 17</b>	<b>Mai 17</b>	<b>Jun 17</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,9	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,4	4,3	4,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	54,8	54,9	57,8
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	119,4	117,6	118,9

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

### Im Fokus

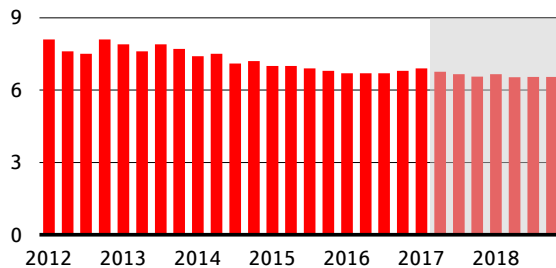
Die makroökonomischen Daten haben in den vergangenen Wochen vielfach negativ überrascht. Allerdings waren die Auswirkungen auf unsere Prognose des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal eher gering. Nach wie vor deuten die Indikatoren insgesamt eine Wachstumsbeschleunigung gegenüber dem schwachen ersten Quartal an. Insbesondere der private Konsum dürfte hierzu beigetragen haben. Dieser wird von einer insgesamt soliden Einkommensentwicklung gestützt, und auch die Stimmung der privaten Haushalte ist ungewöhnlich gut. Schwächer als erwartet sind die Verbraucherpreise im Mai angestiegen. Hierzu trugen nicht nur die Energiepreise bei. Vielmehr war auf breiter Front die Preisdynamik schwach. Dafür überraschte der Arbeitsmarktbericht für Juni aber positiv.

### 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 derzeit die einzige, die aktiv geldpolitisch strafft, was eine starke Aufwertung des US-Dollars begünstigt und hierdurch die wirtschaftliche Dynamik bremsen kann.

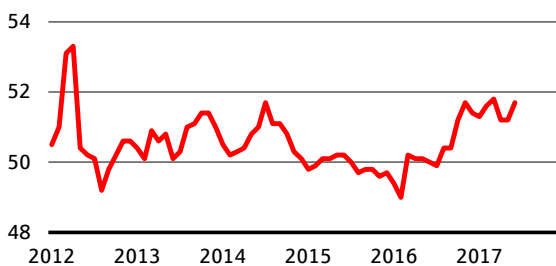
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



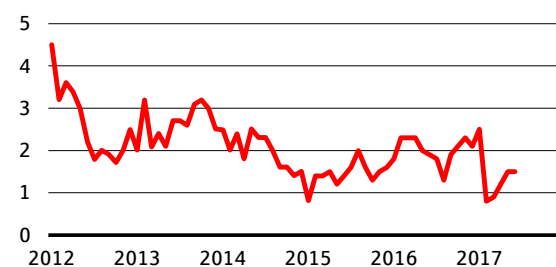
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	-4,4
Schuldenstandsquote*	16,0	18,7	22,2
Leistungsbilanzsaldo*	1,7	1,2	1,5
	Apr 17	Mai 17	Jun 17
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,2	1,5	1,5
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,5	6,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,2	51,2	51,7

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

### Im Fokus

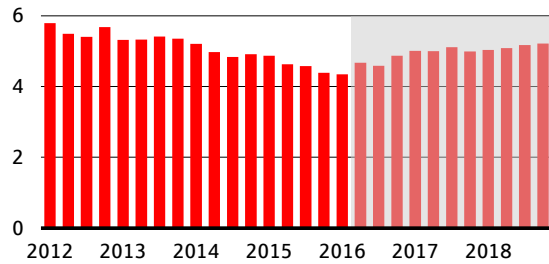
Der Anstieg der Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe signalisiert eine stabile konjunkturelle Dynamik zum Halbjahresende. Das Wirtschaftswachstum steht wieder auf breiterer Basis, nachdem 2016 vor allem die Infrastrukturinvestitionen gestützt haben. Für leichte Verunsicherung haben zwei politische Ereignisse gesorgt: Zunächst hat die chinesische Bankenregulierungsbehörde die Banken angewiesen, ihr Kreditgeschäft für vier große chinesische Unternehmen einer Überprüfung zu unterziehen. Diese hatten eine aggressive Expansionsstrategie im Ausland verfolgt, sodass die Anweisung der Behörde als Warnung an alle Unternehmen verstanden werden kann, im Auslandsgeschäft die Risiken zu begrenzen. Die USA haben unterdessen Sanktionen gegen die chinesische Dandong Bank wegen deren Nordkoreageschäfte verhängt. Die wirtschaftlichen Auswirkungen sind gering, doch die Spannungen zwischen China und den USA nehmen zu.

### 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 im ersten Halbjahr geführt. Das Ziel der Internationalisierung des Renminbis tritt bis auf weiteres hinter das Stabilitätsziel zurück. 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. Das Risiko eines Handelskriegs mit den USA ist deutlich gesunken, nachdem Präsident Trump mitgeteilt hat, China nicht als Währungsmanipulator bezeichnen zu wollen. Gleichzeitig spitzt sich der Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm zu. Die USA verlangen, dass China seinen Einfluss auf Nordkorea geltend macht, um das Programm zu stoppen. Gelingt dies nicht, steigt das Risiko von US-Militärschlägen gegen Nordkorea.

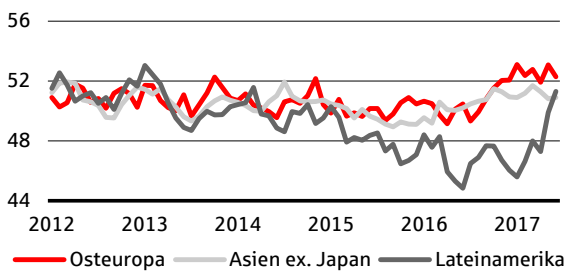
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



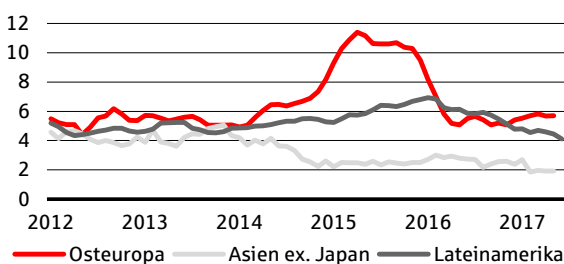
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes deuten auf eine stabile Wirtschaftsentwicklung in den Schwellenländern hin. Die Stimmung ist jedoch bei weitem nicht so glänzend wie in vielen Industrieländern. Der jüngste Rückgang des brasilianischen Einkaufsmanagerindex spricht dafür, dass die Erholung nach der langen Rezession eher schwach bleibt. Immerhin gibt die rückläufige Inflationsrate der Notenbank Spielraum, die Geldpolitik deutlich zu lockern. In Indien hat die Einführung einer landesweiten Mehrwertsteuer erwartungsgemäß zu Komplikationen geführt, die zunächst auf der wirtschaftlichen Aktivität lasten dürften. Auch hier könnte die Notenbank die Wirtschaft durch eine Zinssenkung stimulieren, da die Inflationsrate deutlich gefallen ist. Die Konflikte um Nordkorea und Katar haben sich verschärft, doch in beiden Fällen erwarten wir keine Eskalation, die zu einer schweren Belastung für die Weltwirtschaft führen würde.

### Perspektiven

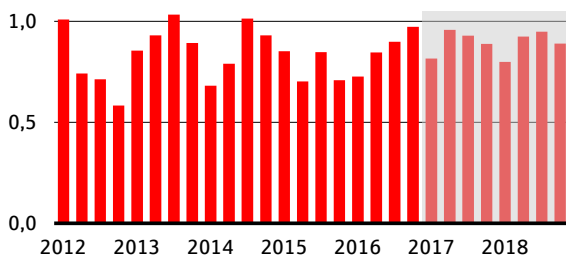
Die Schwellenländer haben mit einer Reihe von Problemen zu kämpfen, die verhindern, dass das Wachstum deutlich dynamischer wird. Entsprechend wird der Weltmarkt auch in den kommenden Jahren nicht zu starker Dynamik zurückfinden. In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren 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.

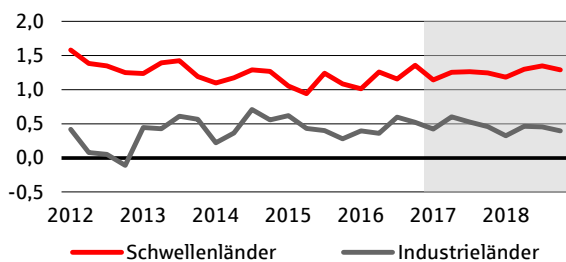
## Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal)



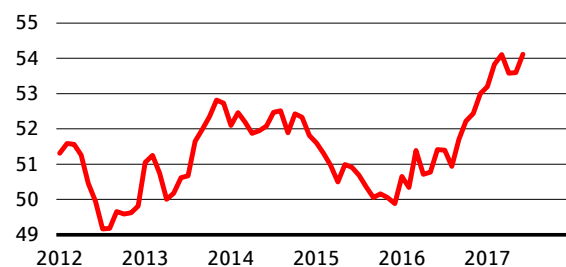
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

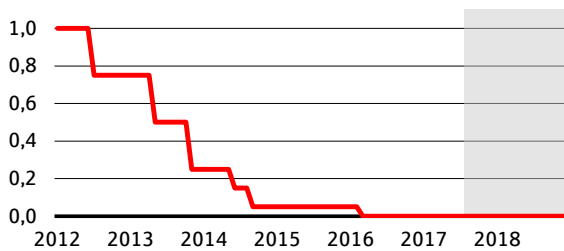
Die Stimmung ist gut – weltweit! So hat der globale Einkaufsmanagerindex für die Industrie im Juni nach einer temporären Schwäche wieder das alte Hoch vom März erreicht. Diese Verbesserung war aber ausschließlich von den Industrieländern getragen, während der Teilindex für die Schwellenländer stagnierte. Insgesamt signalisiert der Industrie-Einkaufsmanagerindex ein globales Wachstum von 4,5 %. Das ist aus unserer Sicht viel zu optimistisch. Ein realistischeres Bild liefert derzeit der Einkaufsmanagerindex für die Dienstleister. Im Juni verharrte der Indikator nahe beim Sechsjahreshoch und signalisiert damit ein globales Wachstum von 3,8 %, was nahezu unseren Erwartungen für das zweite Quartal entspricht. Harte monatliche Indikatoren liegen bislang nur bis April vor, doch auch sie sind ermutigend. So legte die Industrieproduktion zum dritten Mal in Folge zu. Nicht nur die Unternehmen sind zuversichtlich, auch die Verbraucher rund um den Globus sind seit nunmehr drei Monaten so gut gelaunt wie zuletzt im Jahr 2007. Dieses erfreuliche Stimmungshoch schlägt sich allerdings nur zum Teil in den globalen Umsätzen des Einzelhandels nieder. Dennoch liegen diese inzwischen um 4 % über dem Vorjahresniveau. Die globale Inflationsrate ist seit ihrem Hoch im Januar um mehr als 0,3 Prozentpunkte gesunken und liegt nur noch knapp über ihrem langjährigen Mittel.

### 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.

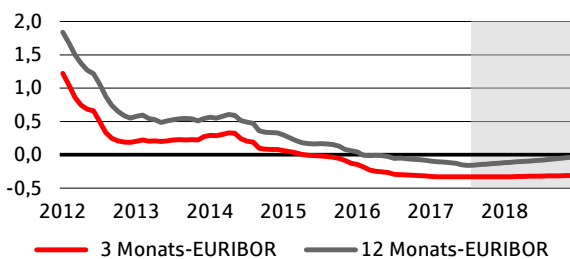
## Geldmarkt Euroland

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



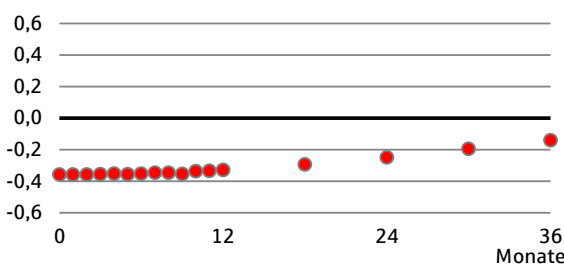
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**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.)	07.07.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,29
12 Monats-EURIBOR	-0,16	-0,13	-0,06
EURIBOR-Future, Dez. 2017	-0,30	-0,30	-0,41
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,08	-0,17	-0,40
<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	-0,14	-0,12	-0,08

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

### Im Fokus

Die Kommunikation der EZB war in den letzten Monaten ambivalent. Einerseits betonten verschiedene Ratsmitglieder, dass die derzeitige Geldpolitik vorerst fortgesetzt werden müsse. Andererseits zeigte sich Präsident Draghi auffallend zuversichtlich, dass die wirtschaftliche Erholung letztlich zu mehr Inflation führen wird. Implizit senkte er damit die Hürden für einen zukünftigen Kurswechsel in der Geldpolitik. Denn wenn die EZB überzeugt ist, dass der Zusammenhang zwischen wirtschaftlicher Auslastung und Verbraucherpreisen intakt ist, braucht sie mit einer Normalisierung ihrer Geldpolitik nicht unbedingt zu warten, bis die Inflation tatsächlich angestiegen ist. Im Herbst dürfte die EZB ankündigen, ihre Wertpapierkäufe im kommenden Jahr sukzessive auslaufen zu lassen. Um die Marktauswirkungen dieses Ausstiegs in Grenzen zu halten, dürfte sie die Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für längere Zeit unverändert zu lassen. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019 und einen entsprechend langsamen Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze.

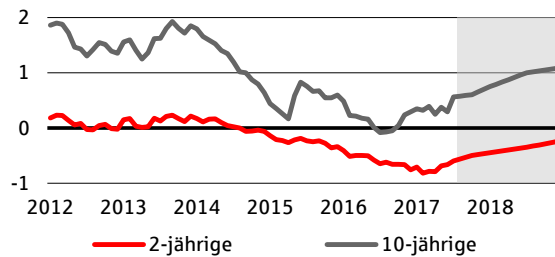
### Perspektiven

In der ersten Hälfte dieses Jahres war die Kerninflation außergewöhnlich volatil, im Trend aber allenfalls leicht nach oben gerichtet. Ein äußerst geringer Anstieg der Löhne, wieder gesunkene Rohstoffpreise und der wiedererstarkte Euro dürften auch in den kommenden Monaten keine allzu starke Belebung des Preisauftriebs zulassen. Diese Aussichten sollten zur Folge haben, dass die EZB den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik langsam und vorsichtig betreiben wird. Wir gehen davon aus, dass sie bis zum Jahresende 2017 an den Wertpapierkäufen im Umfang von 60 Mrd. Euro pro Monat festhalten wird. Im Jahr 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 Erhöhung des Einlagensatzes nicht vor Mitte 2019. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften daher noch für einige Zeit auf niedrigem Niveau seitwärts laufen.



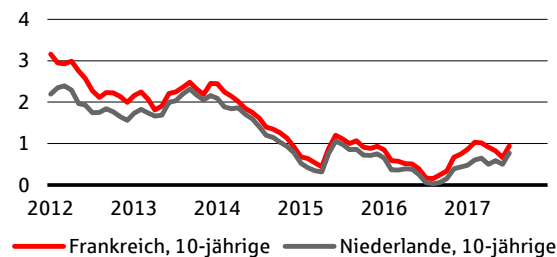
## Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



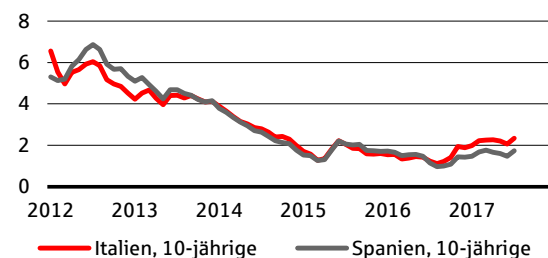
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	07.07.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,60	-0,72	-0,68
Deutschland 10J	0,57	0,27	-0,17
Frankreich 10J	0,94	0,69	0,13
Italien 10J	2,34	2,30	1,24
Spanien 10J	1,73	1,57	1,18
<b>Prognose DekaBank (% p.a.)</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Deutschland 2J	-0,50	-0,45	-0,35
Deutschland 10J	0,60	0,75	1,00

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

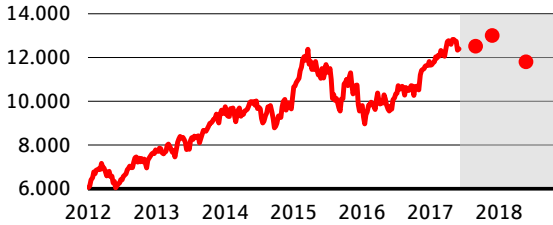
Während die EZB weiterhin die Absicht betont, ihre derzeitige Geldpolitik vorerst fortzusetzen, hat Präsident Draghi die Hürden für einen Ausstieg zuletzt niedriger gelegt. Wir gehen davon aus, dass die EZB aufgrund der zunehmenden Verknappung insbesondere von Bundesanleihen ihre Wertpapierkäufe im Verlauf des kommenden Jahres sukzessive auslaufen lassen wird. Eine Ankündigung dessen erwarten wir für den Herbst. Gleichzeitig dürfte sie aber auch zusichern, die Leitzinsen noch für einige Zeit nicht anzuheben, um die Auswirkungen des geldpolitischen Ausstiegs auf die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer in Grenzen zu halten. Dies dürfte einem weiteren Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen entgegenwirken, während die Aussicht auf sinkende Käufe der EZB für eine weitere Versteilung der Bundkurve spricht.

### Perspektiven

Die Renditen langlaufender Bundesanleihen bewegten sich seit Ende letzten Jahres in einer engen Spanne seitwärts. Denn den besser werdenden Konjunkturdaten standen anhaltend niedrige Kerninflationsraten gegenüber. Dieses Regime könnte sich in näherer Zukunft ändern und der Spielraum der Renditen nach oben etwas zunehmen. Zwar gehen wir davon aus, dass geringe Lohnanstiege, niedrige Rohstoffpreise und der zuletzt wieder festere Euro in absehbarer Zeit keinen allzu starken Inflationsdruck aufkommen lassen werden. Dieser scheint aus Sicht der EZB aber auch nicht zwingend erforderlich zu sein, um den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik zumindest zu beginnen. Denn sie geht fest davon aus, dass eine Fortsetzung der wirtschaftlichen Erholung mittelfristig auch zu einer Zunahme des Preisauftriebs führen wird. Mit Blick auf die Verknappung insbesondere von Bundesanleihen dürfte sie daher ab Anfang nächsten Jahres das monatliche Volumen ihrer Wertpapierkäufe drosseln, sofern sich das wirtschaftliche Umfeld nicht verschlechtert und die Kerninflation nicht nachlässt. Danach könnten die nächsten Schritte des geldpolitischen Ausstiegs aber einige Zeit auf sich warten lassen, da die EZB ihr Inflationsziel weiterhin unterschreiten wird. Insbesondere rechnen wir mit Leitzinserhöhungen erst im Verlauf des Jahres 2019. Zudem dürfte die Bundesbank auch nach Beendigung der quantitativen Lockerung im Zuge der Reinvestitionen noch umfangreiche Käufe in den kürzeren Laufzeitbereichen tätigen. Dies sollte die Renditen am kurzen Ende der Bundkurve vorerst unterhalb des Einlagensatzes fixieren.

# Aktienmarkt Deutschland

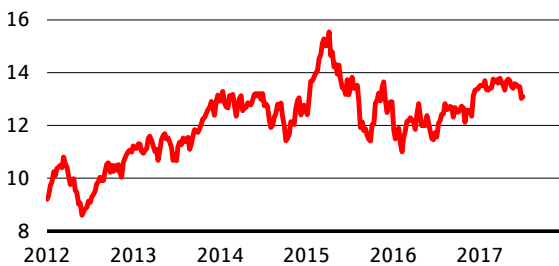
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	07.07.11	07.07.12	07.07.13	07.07.14	07.07.15	07.07.16	07.07.17
DAX		-14,21%	21,78%	26,90%	7,78%	-11,78%		31,53%

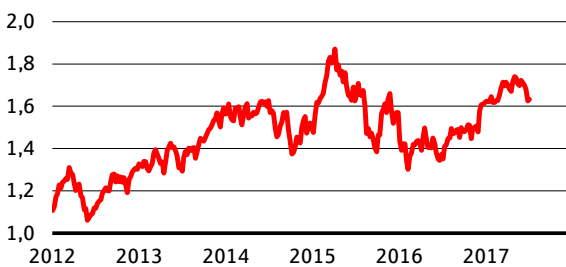
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.07.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.389	12.672	9.419
DAX (Veränd. in % seit ...)		-2,24	31,53
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
DAX (Indexp.)	12.500	13.000	11.800
<b>Kennzahlen*</b>	<b>Kurs- Gew.- Verhältnis</b>	<b>Kurs- Buchw.- Verhältnis</b>	<b>Dividenden- rendite %</b>
DAX aktuell	13,08	1,63	3,07
DAX Durchschnitt 15 Jahre	12,21	1,41	3,38

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

## Im Fokus

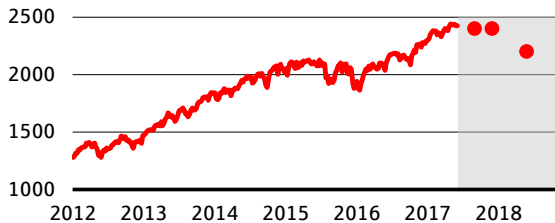
Das Wachstum der deutschen Wirtschaft hat sich in den vergangenen Monaten weiter stabilisiert und mit der positiven Entwicklung in wichtigen Schwellenländern auch seine Basis verbreitert. Dementsprechend verwundert es kaum, dass die Unternehmen sowohl ihr operatives Umfeld als auch ihre Geschäftsaussichten anhaltend positiv einschätzen und sich dies auch positiv auf die Stimmung der Konsumenten überträgt. Auch wenn einzelne Unternehmen aus Deutschland vor einer schwächeren Gewinnentwicklung im zweiten Quartal gewarnt haben, sollten die Unternehmensberichte zum zweiten Quartal in der Summe positiv ausfallen und den Aktienmarkt fundamental unterstützen. Demgegenüber sorgt die Perspektive auf ein Zurückfahren der ultra-lockeren Geldpolitik für etwas Verunsicherung. In Abwägung der einzelnen Komponenten überwiegt das positive Wachstums- und Gewinnumfeld, sodass unsere Empfehlung, am Aktienmarkt investiert zu bleiben, unverändert Bestand hat.

## 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 hat sich zuletzt verbessert. Damit verläuft sie insgesamt zufriedenstellend, 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 zweiten Halbjahr, insbesondere aber im Jahr 2018, 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 zum Teil schon wieder, sodass die Luft nach oben zunächst begrenzt sein dürfte. Solange sich am Zinsumfeld nichts nachhaltig verändert, empfehlen wir aber, investiert zu bleiben.

## Aktienmärkte Welt

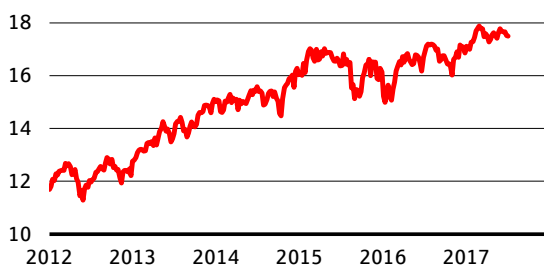
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	07.07.11	07.07.12	07.07.13	07.07.14	07.07.15	07.07.16	07.07.17
wicklung	bis	07.07.12	07.07.13	07.07.14	07.07.15	07.07.16	07.07.17	07.07.17
S&P 500		0,11%	20,46%	21,19%	5,24%	0,80%	15,60%	

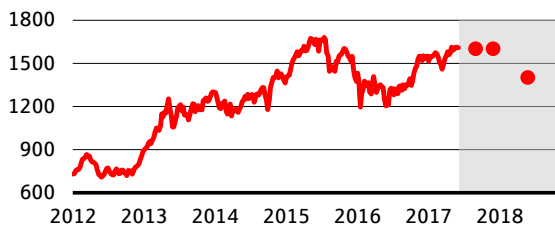
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	07.07.11	07.07.12	07.07.13	07.07.14	07.07.15	07.07.16	07.07.17
wicklung	bis	07.07.12	07.07.13	07.07.14	07.07.15	07.07.16	07.07.17	07.07.17
TOPIX		-11,33%	54,00%	7,68%	27,92%	-25,11%	31,07%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.07.2017	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.425	2.433	2.098
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		-0,3	15,6
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	Dividenden- rendite %
S&P 500	17,4	2,9	2,1
TOPIX	14,8	1,3	2,1

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

### USA

In den USA bewegen sich die Konjunkturdaten auf hohem Niveau, können die Erwartungen der Marktteilnehmer aber nicht mehr übertreffen. Dies, in Kombination mit den enttäuschten Hoffnungen auf wachstumsfördernde politische Maßnahmen, hat dazu geführt, dass der Markt zunächst eine kleine Verschnaufpause eingelegt hat. Die Seitwärtsbewegung findet aber auf Höhe der erreichten Rekordstände statt. Auch wenn keine unmittelbaren positiven Impulse durch die Makrodaten zu erwarten sind, so ist das konjunkturelle Umfeld in den USA stabil, was sich auch in den zu berichtenden Quartalsergebnissen der Unternehmen widerspiegeln dürfte. Eine spürbare Nachfrageunterstützung erhält der US-Aktienmarkt durch die hohen Volumina an Aktienrückkäufen. Insbesondere Bankaktien sollten hiervon in den USA profitieren können. Für den Gesamtmarkt rechnen wir in den kommenden Wochen weiter mit einer Seitwärtsbewegung auf hohem Niveau.

### Japan

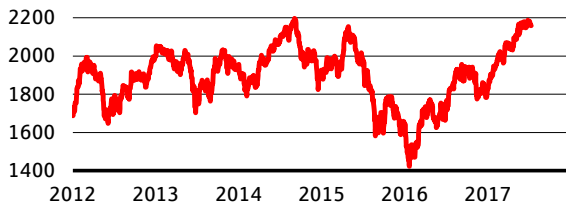
Hoffnungsvoll stimmt, dass japanische Unternehmen zunehmend aktionärsfreundliche Maßnahmen in Angriff nehmen, so dass trotz der geringen Zuwächse auf der Umsatseite die Gewinne stabil bleiben oder sogar leicht ansteigen können. Ob dies langfristig allerdings ausreicht, um dem Aktienmarkt eine positive Perspektive zu geben, darf angezweifelt werden. Auch der Konsens der Analysten bleibt skeptisch und passt die Gewinnausblicke für die kommenden zwölf Monate aktuell nach unten an.

### 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 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

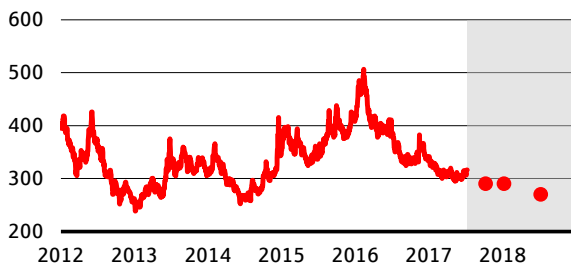
### Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung bis	07.07.2011	07.07.12	07.07.13	07.07.14	07.07.15	07.07.16	07.07.17
MSCI EM	-16,40%	-0,22%	19,19%	-10,18%	-8,53%	24,41%	

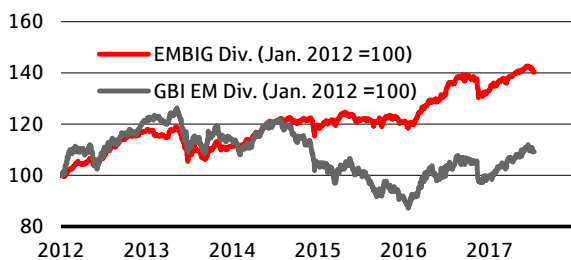
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

### 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	07.07.2017	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2159	-0,6	17,9	24,4
EMBIG Div.* Performanceind.	819	-1,6	5,2	4,0
GBI EM Div.* Performanceind.	274	-1,5	9,3	6,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	478	-1,3	-1,4	-2,6
MSCI World TR	7628	-0,5	10,9	19,3
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	316	290	290	270

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

### Im Fokus

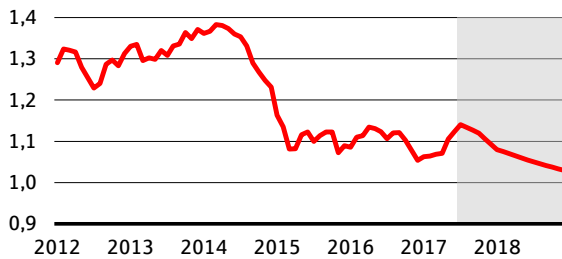
Der positive Trend von Schwellenländer(EM)-Anlagen hat sich in den vergangenen Wochen nicht fortgesetzt. Doch angesichts der negativen geopolitischen Nachrichten und des Renditeanstiegs bei US-Staatsanleihen sehen wir die zu beobachtende Konsolidierungsbewegung eher als Zeichen des Vertrauens in die Anlageklasse der Schwellenländer. Die Gelassenheit der Investoren ist auch darauf zurückzuführen, dass man den Spielraum für weitere Zinsanhebungen seitens der US-Notenbank als begrenzt erachtet, auch wenn im September ein weiterer Zins-schritt folgen dürfte. Die Spannungen um das Atomwaffen- und Raketenprogramm Nordkoreas werden anhalten, und verschärfte Sanktionen gegen Nordkorea sind wahrscheinlich. Doch eine militärische Reaktion seitens der USA ist in absehbarer Zeit nicht zu erwarten. Allerdings könnte sich das Verhältnis zwischen den USA und China verschlechtern, nachdem die USA bereits Sanktionen gegen chinesische Unternehmen verhängt haben, die Geschäfte mit Nordkorea betreiben. Wir erwarten zunächst eine Fortsetzung der Seitwärtsbewegung bei Schwellenländeranleihen und -aktien.

### 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 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 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.

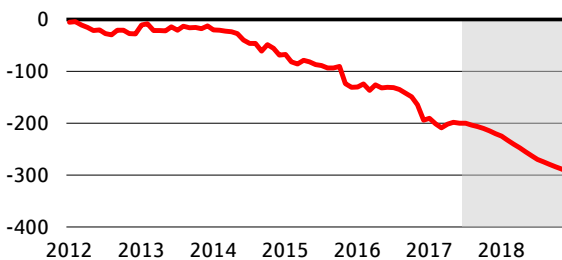
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

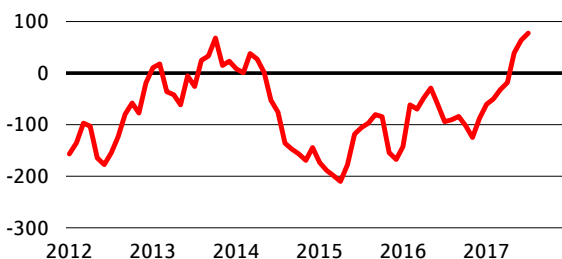
Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	07.07.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,14	1,12	1,08	1,05
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-200	-210	-225	-270
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-181	-180	-175	-165
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,75-2,00
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2016</b>	<b>2017P</b>	<b>2018P</b>
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,8	2,0	1,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,6	2,4	2,1
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,2	1,5	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,3	2,1	2,4

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

### Im Fokus

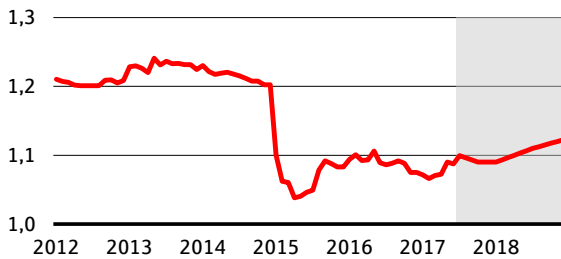
Der Juni begann für den Euro gegenüber dem US-Dollar zunächst mit einer lustlosen Seitwärtsbewegung um die Marke von 1,11 EUR-USD, und es sah fast so aus, als würde der EUR-USD-Wechselkurs den Juni auch auf diesem Niveau beenden. Doch am 27. Juni ist der Euro gegenüber dem US-Dollar sprunghaft auf über 1,13 EUR-USD angestiegen. Dies war eng verknüpft mit einer Rede von EZB-Präsident Mario Draghi, der sich außergewöhnlich lobend über den guten Zustand der Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion geäußert hat. Dies wurde umgehend an den Devisenmärkten als Signal für einen schneller als bislang erwarteten Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik interpretiert und hat dem Euro Auftrieb gegeben. Die Euro-Aufwertung Ende Juni bis auf 1,14 EUR-USD wurde zudem von guten Wirtschaftsdaten aus Euroland unterstützt.

### 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 belasten.

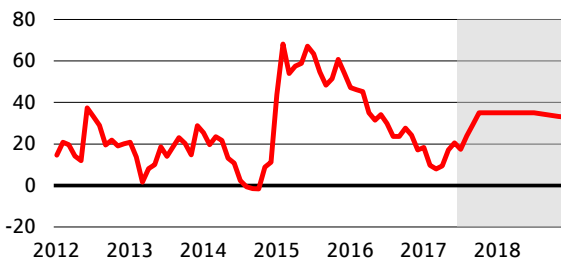
## Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



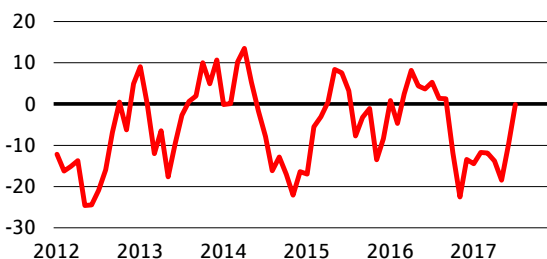
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.07.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,10	1,09	1,09	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	19	35	35	35
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	55	60	65	70
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	2,0	1,7	
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,3	1,7	
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)	0,2	1,5	1,5	
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)	-0,4	0,5	0,4	

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

### Im Fokus

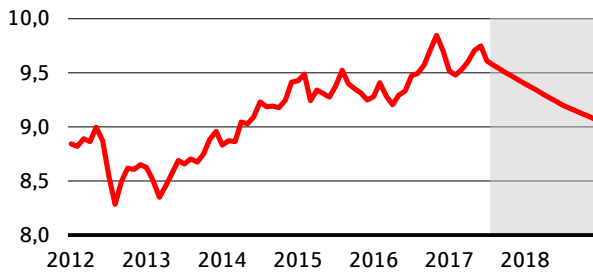
Die gute Stimmung in der Eurozone bringt den Schweizer Franken als sicheren Hafen unter Druck. In Frankreich zeigt der neue Präsident Macron, dass er seinen Worten auch Taten folgen lassen will. Im Vereinigten Königreich ist die Position der Konservativen nach der Wahl geschwächt, was für EU-freundlichere Brexit-Verhandlungen spricht. Etwaige Verstimmungen in Italien wurden mit der dort anstehenden Wahl auf 2018 verschoben. Auch die anstehenden Wahlen in Deutschland lassen keine EU-kritischen Tendenzen befürchten. In der Schweiz hatte die SNB zuletzt an ihrem expansiven Kurs festgehalten und ihre Inflationsprognose für 2018/19 leicht nach unten angepasst. Das Abwärtspotenzial für EUR-CHF ist damit gesunken, und mit einer zunehmend hawkischen EZB ist eine weitere CHF-Abwertung auf 12-Monatssicht möglich.

### 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 zuletzt aufgrund der politischen Unsicherheit in der EU (Brexit, Superwahljahr 2017). 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 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

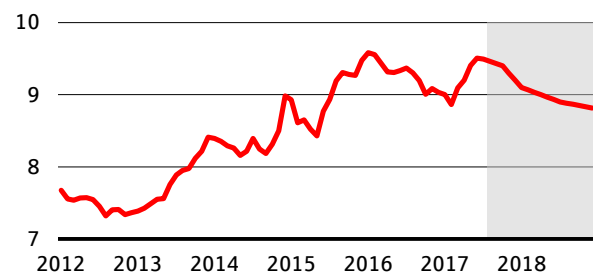
Prognose DekaBank	07.07.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-SEK</b>	9,61	9,50	9,40	9,20
<b>Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	7	10	-5	-25
10 Jahre (Basispunkte)	-12	-10	-15	-20
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2016</b>	<b>2017P</b>	<b>2018P</b>
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,9	2,2	2,1
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,1	1,8	1,7

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

### EUR-SEK

Nach relativ hawkishen Kommentaren aus Euroland hatten Erwartungen bezüglich einer ähnlichen Rhetorik von der Riksbank den EUR-SEK-Kurs von 9,70 auf einen zwei-monatigen Tiefstand von 9,63 gedrückt. Die Riksbank betonte dann auch, dass die Abwärtsrisiken abgenommen hätten und dass damit die Wahrscheinlichkeit für eine Zinssenkung deutlich gesunken sei. Ganz ausschließen wollte sie eine solche jedoch nicht, auch wenn die Leitzinsprognose nun bis zum dritten Quartal 2018 von unveränderten -0,50 % ausgeht, bevor ein leichter Anstieg prognostiziert wird. Gleichzeitig wurde die Wachstumsprognose für dieses Jahr von 2,8 % auf 2,2 % nach unten korrigiert, während die Inflation unverändert erst 2019 das Ziel von 2 % erreichen dürfte. Auf 12-Monatssicht erwarten wir mit der näher rückenden Zinsanhebung eine Normalisierung des EUR-SEK-Kurses und damit eine Aufwertung der Krone gegenüber dem Euro auf 9,20 EUR-SEK. Denn der Hauptrefinanzierungssatz der EZB von derzeit 0,00 % dürfte erst ab dem Jahr 2020 steigen.

### Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	07.07.2017	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-NOK</b>	9,54	9,40	9,10	8,90
<b>Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-123	-110	-115	-115
10 Jahre (Basispunkte)	-112	-110	-105	-100
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.)		0,8	1,7	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		3,6	2,0	1,2

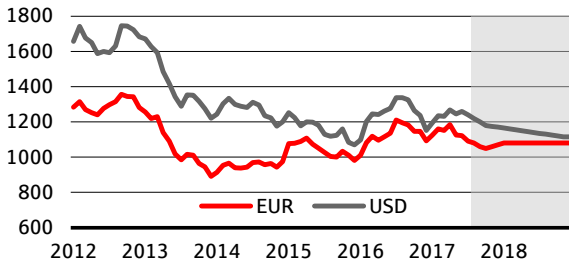
Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

### EUR-NOK

Die norwegische Krone bleibt unter Druck. Im Juni stieg der EUR-NOK-Kurs immer wieder auf über 9,50 an. Grund für die Abschwächung der letzten Monate war neben der Euro-Stärke vor allem der Rückgang des Ölpreises, der zuletzt deutlich unter die 50 USD-Marke gefallen war. Auch die Norges Bank lieferte nicht viel Unterstützung für die norwegische Währung. In ihrem vierteljährlichen Bericht korrigierte die Bank ihre Inflationsprognose für 2017 von 2,2 % auf 1,8 % nach unten. Daher bleibt sie deutlich unter ihrem Inflationsziel von 2,5 % und damit weit von einer Zinsanhebung entfernt. Mittelfristig ist das Aufwertungspotenzial der Krone allerdings intakt, denn der Auslastungsgrad der Volkswirtschaft nimmt zu und der Ölpreis dürfte sich wieder auf einem Niveau über 50 US-Dollar festigen und damit die Krone stützen. Auch die zunehmende Leitzinsdifferenz zu Euroland ab Herbst 2019 spricht dafür, dass die Krone auf längere Sicht gegenüber dem Euro zulegen kann.

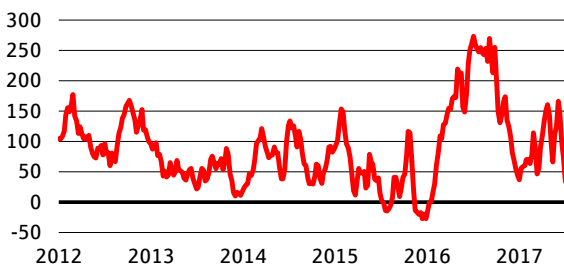
## Rohstoffe: Gold

Gold (Preis je Feinunze)



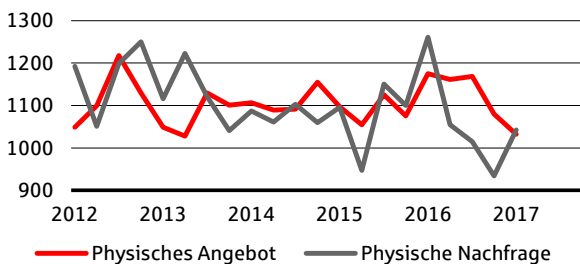
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.07.2017	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1062,05	1146	1230
Gold (USD je Feinunze)	1211,62	1291	1361
Silber (EUR je Feinunze)	13,61	16	18
Silber (USD je Feinunze)	15,52	18	20
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1050	1080	1080
Gold (USD je Feinunze)	1180	1165	1135

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

Der negative Zusammenhang zwischen den US-Zinsen und dem Goldpreis in US-Dollar-Notierung ist in den vergangenen Monaten auffällig stark gewesen. Zuletzt zeigte es sich wieder sehr eindrucksvoll, dass steigende Zinsen schlecht sind für Gold. Denn steigende Zinsen erhöhen die sogenannten Opportunitätskosten der Goldhaltung, machen also Gold gegenüber anderen Anlageklassen relativ gesehen unattraktiver, weil es keine laufenden Erträge abwirft. Daher sinkt der Goldpreis, wenn die Zinsen steigen. Mit dem Anstieg der US-Renditen im Juni fiel der Goldpreis kräftig. Die Anleger nutzen die niedrigen Goldpreise und ließen sich von den steigenden Zinsen nicht allzu sehr irritieren: Im Juni wurden die Goldbestände bei den ETFs global leicht aufgebaut. Unser Hauptargument für einen leichten Goldpreiserückgang im Prognosezeitraum bleibt die Erwartung eines steigenden Zinsniveaus insbesondere in den USA.

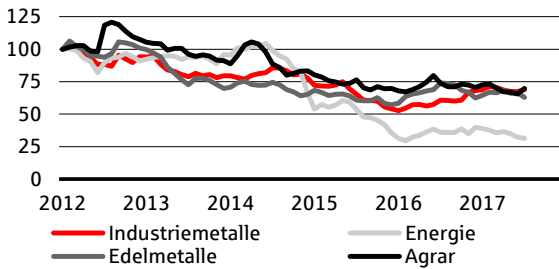
### Perspektiven

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 wie die EZB oder die Bank of England 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. 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.



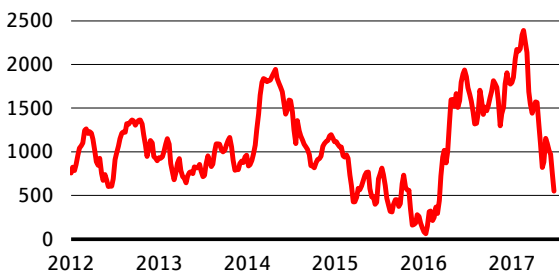
## Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2012 = 100)



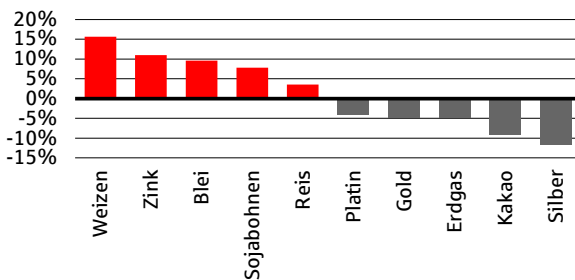
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	07.07.2017	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	30,7	-3,2	-13,2
DJUBS Industriemet.	113,0	4,0	16,7
DJUBS Edelmetalle	161,3	-8,1	-15,9
DJUBS Agrar	53,7	5,2	-4,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

In den Bereichen Energie und Edelmetalle sind die Preise in den vergangenen Wochen gefallen. Industriemetalle und Agrarrohstoffe haben sich hingegen verteuert. Alles in allem sind zwar die Stützpfeiler der Rohstoffpreisentwicklung recht stabil, aber viel mehr ist nicht in Sicht. Positive Überraschungen seitens der Realwirtschaft sind dünn gesät. Die Märkte haben begriffen, dass die euphorischen Stimmungsindikatoren derzeit wenig Aussagekraft für die tatsächliche Nachfrageentwicklung haben. Zunehmend fällt die im Vergleich zu Konjunktur und Arbeitsmarkt zu schwache Inflationsentwicklung in vielen Regionen auf. Die spekulativ orientierten Rohstoffstoffmarktteilnehmer (managed money) setzen immer weniger auf steigende Rohstoffpreise. Seit Ende Februar bereits reduzieren sie deutlich ihre Netto-Long-Positionierung. Nachfrageseitig ist keine globale Schwäche für Rohstoffe erkennbar, aber die Stimmung hat sich etwas eingetrübt. Die spannende Frage mit Blick auf die Perspektiven bleibt die nach der Entwicklung des Rohstoffangebots, wobei dieses durch große Heterogenität gekennzeichnet ist und auch in Zukunft sein dürfte. So spricht weiterhin viel für eine volatile Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise im Prognosezeitraum.

### 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. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank niedriger 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 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.
- 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.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine lässt den Ost-West-Konflikt erneut aufleben.
- 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	
		10. Jul 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)	-0,16	-0,14	-0,12	-0,08
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,61	-0,50	-0,45	-0,35
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,10	-0,15	-0,05	0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,57	0,60	0,75	1,00
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,36	1,35	1,50	1,70
USA	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	1,25-1,50	1,25-1,50	1,75-2,00
	3 Monate (LIBOR)	1,31	1,50	1,65	2,00
	12 Monate (LIBOR)	1,76	2,10	2,25	2,55
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,40	1,60	1,80	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,94	2,00	2,20	2,50
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,39	2,40	2,50	2,65
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,93	3,00	3,10	3,30
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)	0,12	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,09	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,03	-0,10	-0,10	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,09	0,05	0,05	0,10
	JGBs, 30 Jahre	0,89	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,50
	3 Monate (LIBOR)	0,30	0,35	0,53	0,70
	12 Monate (LIBOR)	0,66	0,80	1,00	1,10
	Gilts, 2 Jahre	0,34	0,40	0,50	0,70
	Gilts, 5 Jahre	0,70	0,80	1,00	1,30
	Gilts, 10 Jahre	1,31	1,30	1,40	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,95	1,90	1,95	2,10
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
	3 Monate (STIB)	-0,49	-0,50	-0,50	-0,30
	2 Jahre	-0,68	-0,60	-0,40	-0,10
	10 Jahre	0,69	0,70	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	-0,55	-0,40	-0,30	-0,15
Norwegen	10 Jahre	0,76	0,80	0,95	1,20
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,84	0,85	1,00	1,00
Norwegen	2 Jahre	0,63	0,60	0,70	0,80
	10 Jahre	1,70	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
Schweiz	3 Monate (LIBOR)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,78	-0,85	-0,80	-0,70
	10 Jahre	0,02	0,00	0,10	0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,75	1,00	1,25
	3 Monate (CBA)	1,16	1,15	1,25	1,45
	12 Monate (CBA)	1,51	1,60	1,70	2,00
	2 Jahre	1,17	1,15	1,35	1,85
	5 Jahre	1,47	1,40	1,55	1,95
	10 Jahre	1,88	1,70	1,85	2,10
	30 Jahre	2,26	2,35	2,45	2,65
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (ABB)	1,70	1,75	1,75	1,85
	2 Jahre	1,85	1,80	1,90	2,20
	10 Jahre	2,74	2,65	2,75	2,95

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Redaktionsschluss: 10.07.2017**

**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)