

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deko-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

April / Mai 2018

Ein paar faule Eier im Osternest.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

für die Kapitalmärkte lagen in diesem Jahr unerfreulich viele faule Eier im Osternest: Die aus monatlichen Befragungen gewonnenen Stimmungsindikatoren sind weltweit im Rückwärtsgang. Zudem enttäuschten insbesondere in Deutschland zuletzt die harten deutschen Konjunkturdaten, ohne dass wir für diese Schwäche eine Erklärung hätten. Außerdem schaukelten sich die Handelsstreitigkeiten speziell zwischen den USA und China weiter hoch, ein Datenskanal belastet amerikanische Internetfirmen, politische Spannungen zwischen Russland und den USA sowie dem Vereinigten Königreich setzen eine erneute Sanktionsspirale in Gang, die Regierungsbildung in Italien droht, zu einer Euro-skeptischen Konstellation zu führen, ... Beenden wir an dieser Stelle die lange Liste und halten fest: Das ist schlecht für die Marktstimmung, die Börsen sind erkennbar schwankungsanfälliger geworden.

Das alles ist aber noch kein Grund, das Ende von Aufschwung und Anlagechancen auszurufen. Es sei daran erinnert, dass wir für 2018 schon lange erwartet haben, dass die Stimmungsindikatoren von ihren teilweise rekordhohen Niveaus zurückkommen werden. Auch war absehbar und prognostiziert, dass sich an den Kapitalmärkten ein Paradigmenwechsel vollziehen würde, wenn die Notenbanken nunmehr allmählich aus der ultra-lockeren Geldpolitik aussteigen. Letzteres ist eine wuchtige makroökonomische Veränderung, die Raum für Unsicherheit über die Entwicklung von Inflationsraten und Leitzinspfaden beschert. Entsprechend findet gerade an den Finanzmärkten eine Neubewertung statt, nachdem diese zum Teil überzogene Erwartungen eingepreist hatten. Dies alles passt zu unserem Hauptszenario, es trifft unsere Erwartungen und muss uns daher nicht erschüttern.

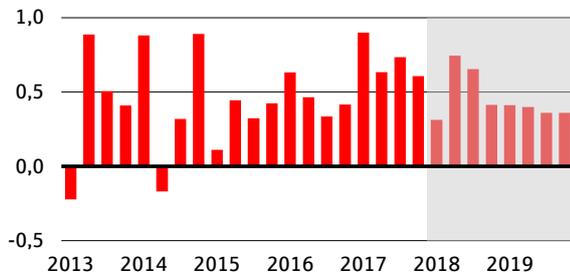
Mit dieser Erkenntnis fühlen sich die Schwankungen an den Börsen zwar nicht besser an. Doch es relativiert die aufkeimenden Ängste. Hilfreich ist dabei auch die durchaus berechtigte Annahme, dass das von den USA angestoßene Szenario eines verschärften Aufbaus von Handelsbarrieren eben nicht eskaliert, sondern hinreichend konstruktive Verhandlungen nennenswerten Schaden von der Weltkonjunktur abhalten. Doch selbst dann wird es in den nächsten Wochen wohl eher bei einem verunsicherten Marktumfeld bleiben. Kurzfristige Rückschläge müssen beim Deutschen Aktienindex wie auch bei anderen Aktienindizes einkalkuliert werden. Erst im Sommer sollten sich die Wogen etwas glätten. Denn dann dürfte der Blick auf die moderaten Schritte der Notenbanken, vor allem der amerikanischen Fed, wohlwollend ausfallen und sich die Überzeugung durchsetzen, dass diese konjunkturelle Expansion, so alt sie auch schon sein mag, weiter anhalten kann. Am Ende des Jahres dürften schließlich etwas höhere Zinsen und spürbar festere Aktienmärkte ein hinreichend konstruktives Umfeld für Wertpapieranlagen gewesen sein.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekoBank

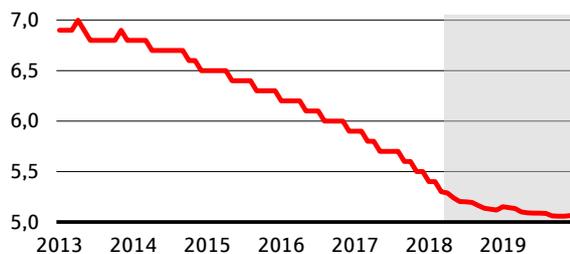
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



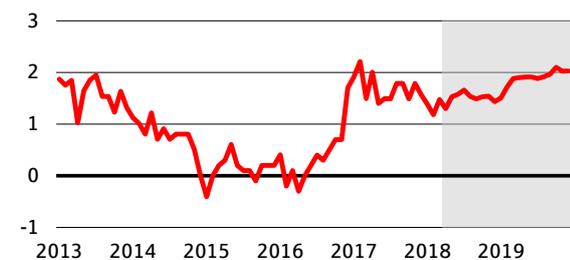
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,2	2,3	1,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,5	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	1,2	0,7	0,4
Schuldenstand des Staates*	64,8	61,2	57,9
Leistungsbilanzsaldo*	8,0	8,0	7,5
	Jan 18	Feb 18	Mrz 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,2	1,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,4	5,4	5,3
ifo Geschäftsklima (Punkte)	108,2	106,8	105,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

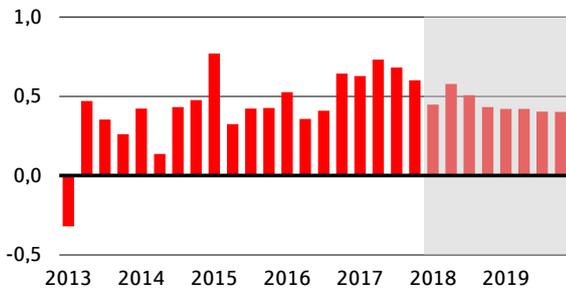
Es kommen weiterhin schwache Konjunkturnachrichten. So brachten die im April veröffentlichten Indikatoren für Februar, wie beispielsweise Einzelhandelsumsatz, Produktion oder Außenhandel, zum Teil dramatische Rückgänge. Diese Entwicklungen stehen ganz im Gegensatz zu den guten Rahmenbedingungen. Die Arbeitslosigkeit sinkt weiter, die Löhne steigen schneller, und auch die globale Entwicklung bleibt dynamisch. Dass die Umfrageindikatoren einen Abwärtstrend eingeschlagen haben, muss angesichts ihrer übertrieben hohen Niveaus derzeit auch nicht beunruhigen. Wir interpretieren die aktuelle Schwäche daher als eine Delle.

Perspektiven

Die deutsche Konjunktur läuft auf Hochtouren. Zunehmend kommt es daher zu Knappheitserscheinungen. Unternehmen berichten von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen. Diese haben sich bislang aber weder in der Lohn- noch in der Inflationsentwicklung nennenswert niedergeschlagen. Der kräftige Aufschwung beruht anders als in früheren Jahren auf zwei Standbeinen: Die Binnenwirtschaft – das Sorgenkind der vergangenen Dekade – bildet das Fundament des Aufschwungs. Eine hervorragende Arbeitsmarktentwicklung paart sich mit moderaten Lohnzuwächsen und einer verhaltenen Inflation. Bei einem anhaltenden Aufschwung ist durchaus mit höheren Lohnzuwächsen zu rechnen. Allerdings dürfte die Inflationsrate ebenfalls zulegen, sodass im Vergleich zu 2017 keine stärkeren Impulse vom Konsum ausgehen dürften. Daneben profitiert die Exportwirtschaft vom globalen Wachstum, das zwar nicht so kräftig ist wie in der Zeit vor der globalen Finanzkrise. Da die globale Entwicklung aber außergewöhnlich synchron läuft und auf ein gutes binnenwirtschaftliches Fundament stößt, spielt das keine hemmende Rolle. Letztlich vollzieht sich dieser Aufschwung ohne großes Zutun der Politik. Seit den Arbeitsmarkt- und Sozialreformen der Agenda-2010-Zeit kamen in diesen Bereichen keine weiteren positiven Reformimpulse mit Blick auf Flexibilisierung, Wettbewerbsfähigkeit und demografische Entwicklung. Jetzt wäre die richtige Zeit, mittels weiterer Reformschritte das Wachstum in der Zukunft abzusichern.

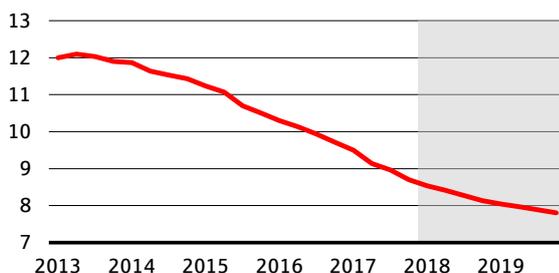
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



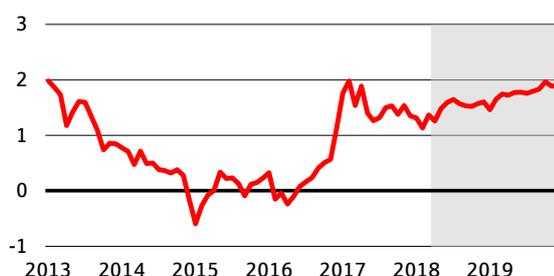
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,3	2,2	1,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,5	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-1,1	-1,0	-0,9
Schuldenstand des Staates*	87,1	85,1	83,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	3,0	2,9
	Jan 18	Feb 18	Mrz 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,1	1,4
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,6	8,5	
Economic Sentiment (Punkte)	114,9	114,2	112,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

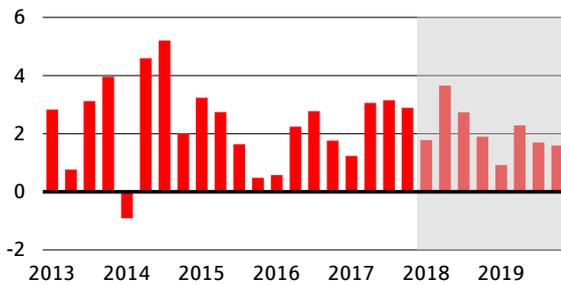
Die hohe Wachstumsdynamik der Vorquartale dürfte in Euroland im ersten Quartal 2018 eine kurze Pause eingelegt haben. Dies deuten weniger die Stimmungsindikatoren an, die trotz der jüngsten Rückgänge eine gute Stimmung bei den Unternehmen und Haushalten zum Ausdruck bringen, als vielmehr die bislang vorliegenden „harten“ Daten. Dazu gehören die enttäuschenden Produktionszahlen der Industrie für den Januar und Februar. Das Wachstum wird aber weiterhin durch die positive Entwicklung am europäischen Arbeitsmarkt unterstützt. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im Februar auf 8,5 % zurückgegangen und liegt nun schon seit einem Jahr unter dem langjährigen Durchschnitt seit 1999 von 9,6 %.

Perspektiven

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

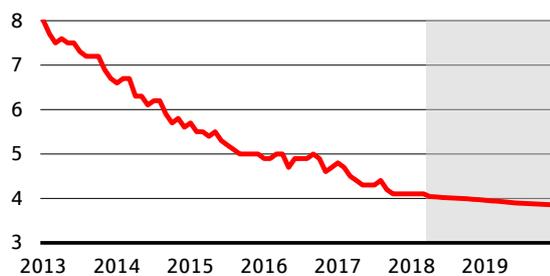
Konjunktur USA

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



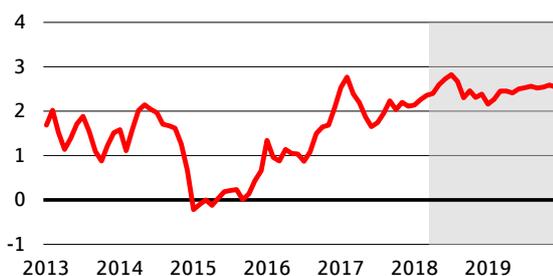
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,3	2,7	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,7	-5,5	-6,0
Schuldenstand des Staates*	103,5	104,6	106,5
Leistungsbilanzsaldo*	-2,4	-2,5	-2,5
	Jan 18	Feb 18	Mrz 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,2	2,4
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,1	4,1	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	59,1	60,8	59,3
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	124,3	130,0	127,7

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

Im Fokus

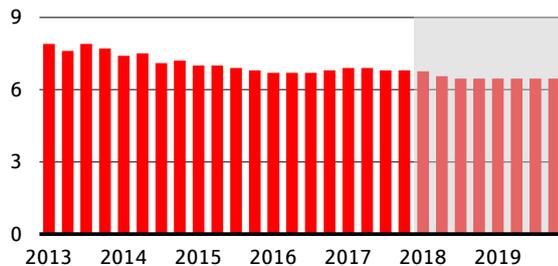
Es gibt weiterhin keine Anzeichen für eine sich beschleunigende Wirtschaftsdynamik. Trotz der Steuersenkungen für Unternehmen und private Haushalte dürfte das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal nicht an die starke Entwicklung vom zweiten Halbjahr 2017 anknüpfen. Ein Grund hierfür ist wohl die Statistik: Man hat Probleme mit der Saisonbereinigung, und dies führt aktuell zu einer Verzerrung nach unten. Allerdings kann dieser Effekt die Schwäche nicht gänzlich erklären. In den Medien dominieren die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und anderen Ländern. Eine spürbare Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität ist aus diesen allerdings nicht abzuleiten. Im Bereich der Inflation lassen sich weitere vage Anzeichen einer stärkeren Beschleunigung feststellen. Von großen Inflationsrisiken kann aber weiterhin nicht gesprochen werden.

Perspektiven

Der seit Mitte 2009 laufende konjunkturelle Aufschwung mündet nun in seine Spätphase. Dies ist die Folge der Vollausslastung am Arbeitsmarkt. So ist die Arbeitslosenquote unter ihr gleichgewichtiges Niveau gefallen. Darüber hinaus deutet die inzwischen weitgehend geschlossene Produktionslücke auf voll ausgelastete volkswirtschaftliche Kapazitäten hin. Entsprechend ist die Zentralbank bestrebt, die Geldpolitik wieder in den neutralen Bereich zurückzuführen. Üblicherweise finden sich in solch einer Spätphase erste Anzeichen stärker steigender Inflationsraten oder übertriebener Bewertungen an den Kapitalmärkten. Mit diesen Anzeichen würde die Gefahr eines Endes des Konjunkturaufschwungs und damit die Wahrscheinlichkeit einer Rezession ansteigen. Die Trägheit des bisherigen zyklischen Ablaufs in diesem Aufschwung ist ein Indiz dafür, dass die Spätphase des Aufschwungs länger als sonst üblich andauern könnte. Daher erscheinen die Rezessionsgefahren für den Zeitraum 2018/2019 als gering. Eine zusätzliche Besonderheit dieses Aufschwungs ist, dass die Regierung Steuersenkungen für Unternehmen und private Haushalte zu einem Zeitpunkt vornimmt, zu dem es kaum noch freie Kapazitäten gibt. Zwar gehen von der Steuerreform wohl nur geringe Wachstumsimpulse aus. Diese könnten jedoch ausreichen für ein Überschießen der wirtschaftlichen Entwicklung, was wiederum die Rezessionsgefahren für die Folgejahre erhöhen würde.

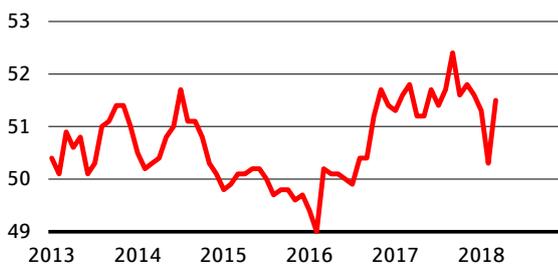
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



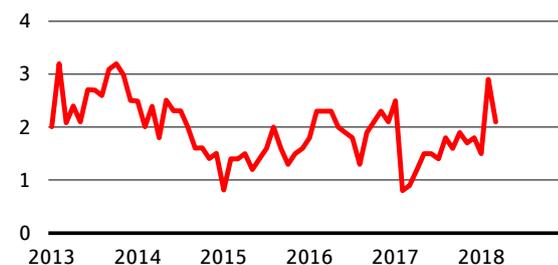
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,9	6,6	6,4
Finanzierungssaldo*	-3,7	-3,5	-3,8
Schuldenstandsquote*	18,2	20,3	22,4
Leistungsbilanzsaldo*	1,4	1,4	1,3
	Jan 18	Feb 18	Mrz 18
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,5	2,9	2,1
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,2	7,2	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,3	50,3	51,5

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

Im Fokus

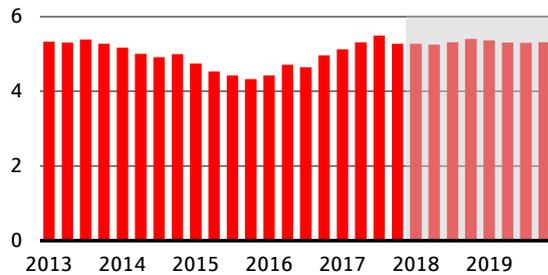
Die chinesische Wirtschaft hat sich in den ersten Monaten des neuen Jahres stabil entwickelt. Gleichzeitig haben die politischen Spannungen im Verhältnis zu den USA zugenommen. US-Präsident Trump hat den Handelsstreit durch die Ankündigung von Strafzöllen auf Importe aus China deutlich verschärft. China reagierte einerseits mit der Androhung von Zöllen auf Importe aus den USA. Andererseits betonte Präsident Xi Jinping jedoch das Interesse Chinas an freiem Handel, was die Verhandlungsbereitschaft Chinas unterstreicht. Für noch größere Irritationen hat in China jedoch die Ankündigung einer engeren diplomatischen und militärischen Kooperation zwischen den USA und Taiwan gesorgt. Taiwan wird von China als Provinz betrachtet und ist international nicht als eigenständiger Staat anerkannt. Für den Fall, dass sich Taiwan für unabhängig erklärt, hat China wiederholt mit einer militärischen Reaktion gedroht.

Perspektiven

Die Regierung hat als mittelfristiges Wachstumsziel für die Jahre bis 2020 eine Rate von 6,5 % festgelegt. Sie dürfte alles daran setzen, dass dieser Wert nicht deutlich unterschritten wird, was für Wachstumsraten oberhalb von 6 % spricht. Zwar strebt die Parteiführung um Staatspräsident Xi Jinping „qualitatives Wachstum“ an und wird dem Umweltschutz einen hohen Stellenwert einräumen. Gleichzeitig soll aber auch die Stabilität bewahrt werden, was ein Zeichen dafür ist, dass man sich gegen deutlich rückläufige Wachstumsraten stemmen wird. Die hohe Verschuldung des Unternehmenssektors schürt Sorgen um die Stabilität des Finanzsystems. Solange aber die Verschuldung überwiegend in Inlandswährung erfolgt, kann die Notenbank das Finanzsystem stabilisieren. Die Verschärfung der Kapitalverkehrskontrollen und die Schwäche des US-Dollars haben zu einer Stabilisierung der Währungsreserven geführt. Der Außenwert des Renminbis wird seit Mitte 2016 weitgehend stabil gehalten und wir erwarten, dass diese Währungsstrategie auch in den kommenden zwei Jahren Bestand haben wird. Der Handelsstreit mit den USA hat sich deutlich verschärft. China strebt eine Verhandlungslösung an, doch angesichts des deutlichen bilateralen Handelsdefizits bleibt hohes Konfliktpotenzial bestehen. Mit Blick auf das nordkoreanische Atomwaffenprogramm bedeutet die Gesprächsbereitschaft seitens der USA und Nordkoreas die Chance auf eine Entspannung. Sollten die Gespräche scheitern, steigt jedoch der Handlungsdruck auf Präsident Trump. Der Konflikt bleibt ein weiterer Belastungsfaktor im schwierigen Verhältnis zwischen China und den USA, da sich China als Schutzmacht Nordkoreas versteht.

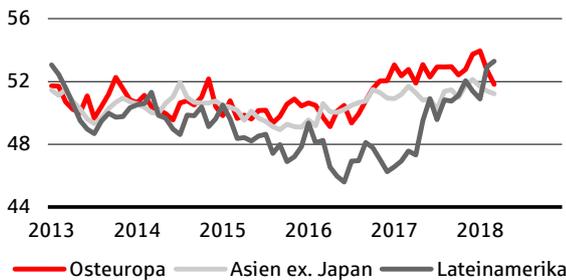
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



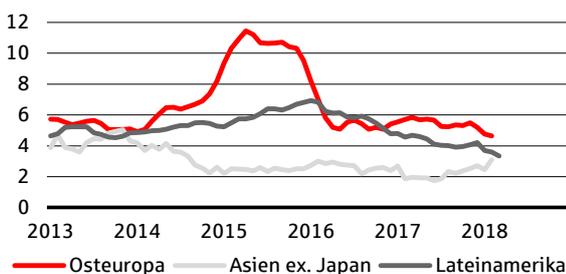
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe zeigten im März keinen klaren Trend und blieben im Aggregat auf solidem Niveau. Der Handelskonflikt zwischen den USA und China hat sich verschärft, nachdem beide Seiten umfangreiche Strafzölle angekündigt haben. Noch ist die Tür für Verhandlungen jedoch offen, und die jüngsten Äußerungen des chinesischen Präsidenten Xi Jinping machen deutlich, dass China nicht an einer weiteren Eskalation interessiert ist. Selbst in dem wahrscheinlichen Fall, dass die Strafzollankündigungen umgesetzt werden, erscheinen die daraus resultierenden Wachstumsrisiken allerdings überschaubar. Die Verschärfung der US-Sanktionen gegen Russland dürfte ebenfalls nur geringen gesamtwirtschaftlichen Schaden anrichten. Das diplomatische Klima zwischen Russland und dem Westen hat sich jedoch erneut deutlich verschlechtert.

Perspektiven

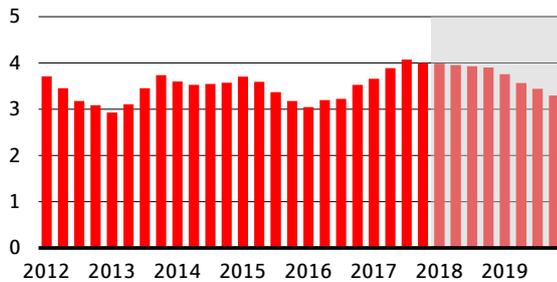
Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer hat an Kraft gewonnen und steht regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik deutlich stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Zudem drohen Handelskonflikte mit den USA. Angesichts dieser Belastungsfaktoren ist es erfreulich, dass sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen dürfte. Die Inflationsraten bleiben von wenigen Ausnahmen abgesehen auf einem niedrigen Niveau und machen keine breit angelegte geldpolitische Straffung notwendig.

Risiken

Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Ein erschwelter Zugang zu Kapital würde auf dem Wirtschaftswachstum lasten. Da der größte Teil der Schulden in lokaler Währung aufgenommen wurde, dürfte es aber gelingen, systemische Schuldenkrisen zu verhindern. Der Konflikt um das nordkoreanische Atomprogramm sowie die angespannte Lage um Syrien bleiben weiterhin zentrale geopolitische Risiken. Der Anstieg des US-Protektionismus birgt für Schwellenländer bislang nur geringe Konjunkturrisiken.

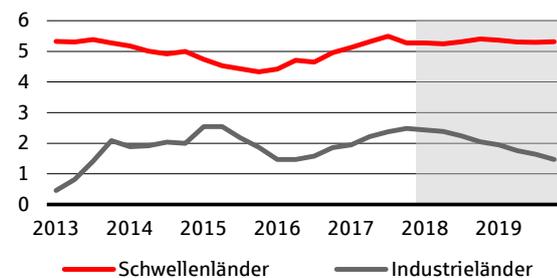
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



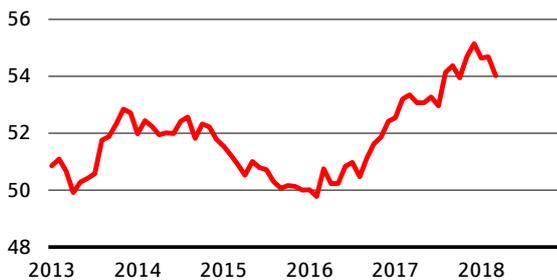
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

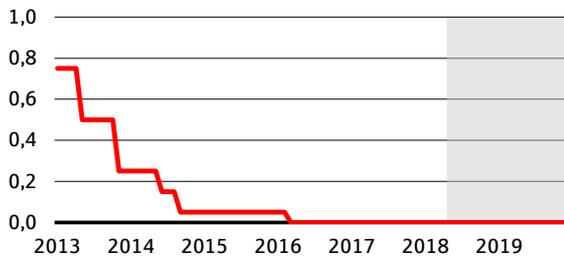
Das von uns berechnete globale Verbrauchervertrauen hat im März ein neues Rekordhoch erreicht. Diese positive Entwicklung steht im Kontrast zu der Entwicklung der Stimmungsindikatoren der Unternehmen. Sowohl der globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe als auch der für die Dienstleister gaben im März spürbar nach. Auslöser hierfür könnten die andauernden Handelsstreitigkeiten der USA mit wechselnden Handelspartnern sein. Nach der EU rückten zuletzt Auseinandersetzungen mit China in den medialen Vordergrund. Die direkten konjunkturellen Auswirkungen dieser Streitigkeiten sind vermutlich begrenzt, aber sie können auch in den kommenden Monaten dazu beitragen, dass die Unternehmen die wirtschaftliche Dynamik wieder realistischer einschätzen und zum weiteren Rückgang der Stimmungsindikatoren von ihren euphorischen Niveaus beitragen. Die Dynamik der globalen Industrieproduktion hat zwar Ende vergangenen Jahres leicht abgenommen, seither blieb die Jahresveränderungsrate aber nahe der Vierprozentmarke. Dies ist im aktuellen globalen Aufschwung eine leicht überdurchschnittliche Dynamik. Die Jahresveränderungsrate der globalen Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) stagnierte im Februar bei 2,4 % und blieb damit auf einem leicht unterdurchschnittlichen Niveau.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich seit dem zweiten Quartal 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Dieser begann zunächst mit hohen Wachstumsraten des globalen Bruttoinlandsprodukts im Bereich von bis zu 5,5 %. Seit 2011 hat sich jedoch die globale Wachstumsdynamik zwischen 3 % und 4 % eingependelt. Zu der Abschwächung trug anfänglich die Euro-Schuldenkrise bei. Es folgten ausgeprägte Rezessionen in Russland und Brasilien. Dem Ausbleiben regionaler konjunktureller Einbrüche ist es zu verdanken, dass sich die wichtigsten Volkswirtschaften 2017 auffallend synchron entwickelten und hierdurch das globale Wirtschaftswachstum wieder in den Bereich von 3,5 % bis 4,0 % zurückfand. In den Jahren 2018 und 2019 dürfte sich diese Wachstumsdynamik grundsätzlich fortsetzen. Damit kommt der Aufschwung so langsam in seine „Reifephase“. Die Auslastungsgrade nehmen global zu, und die Zentralbanken reduzieren im Prognosezeitraum in der Tendenz ihren geldpolitischen Stimulus. Es ist nicht auszuschließen, dass es hierbei zu Fehleinschätzungen hinsichtlich von Inflationsgefahren bzw. zu Übertreibungen an den Finanzmärkten kommt, die sich mittelfristig in einer globalen Wachstumsdämpfung niederschlagen könnten.

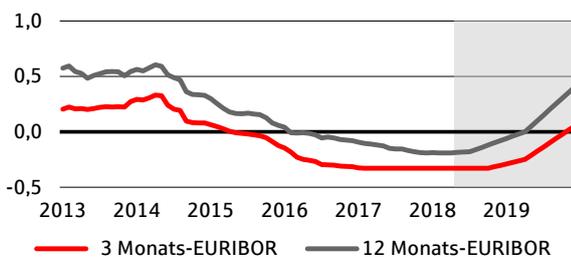
Geldmarkt Euroland

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



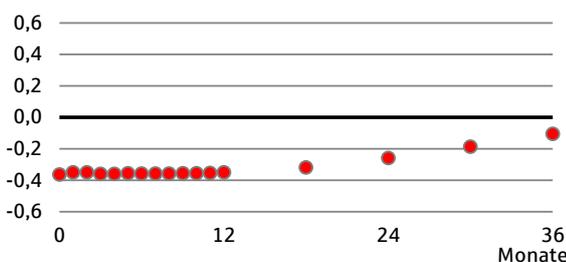
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	13.04.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,19	-0,19	-0,12
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,30	-0,28	-0,15
EURIBOR-Future, Dez. 2019	0,03	0,11	0,00
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,33	-0,33	-0,25
12 Monats-EURIBOR	-0,18	-0,12	0,00

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

Im Fokus

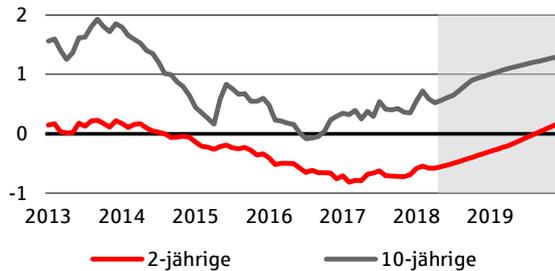
Seit der EZB-Ratssitzung im März haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über den längerfristigen Pfad der Leitzinsen weiter nach unten korrigiert. Dazu beigetragen haben zum einen die zuletzt schwächeren Konjunkturdaten und zum anderen die taubenhafte Rhetorik der EZB. Auch in den kommenden Wochen dürfte sie an der Absicht festhalten, die Wertpapierkäufe solange fortzusetzen, bis ein nach oben gerichteter Trend der Inflation zu erkennen ist. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie das Wertpapierkaufprogramm nach September relativ schnell auslaufen lassen wird. Eine Ankündigung dessen erwarten wir jedoch erst für die zweite Jahreshälfte. Zudem dürfte die EZB ihre Forward Guidance überarbeiten und den Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen eine andere Orientierung bieten als das Ende der Nettowertpapierkäufe. Vor diesem Hintergrund besitzen die EONIA- und EURIBOR-Sätze keinen nennenswerten Spielraum nach oben, bis die EZB tatsächlich mit einer Anhebung des Einlagensatzes beginnt. Dies wird unseres Erachtens Mitte nächsten Jahres der Fall sein.

Perspektiven

Die Kerninflation bewegt sich nach wie vor auf niedrigem Niveau seitwärts. Geringer Lohndruck, ein nur mäßiger Anstieg der Rohstoffpreise und der wiedererstartete Euro dürften auch in absehbarer Zeit keine allzu starke Belebung des Preisauftriebs zulassen. Diese Aussichten sollten die EZB veranlassen, die Normalisierung ihrer Geldpolitik nur langsam und vorsichtig voranzutreiben. Zwar gehen wir davon aus, dass sie ihr Wertpapierkaufprogramm nach September relativ schnell einstellen wird. Mit einer Entscheidung hierüber dürfte sie sich jedoch noch einige Monate Zeit lassen und sich bis dahin die Option auf eine weitere Verlängerung der Käufe offen halten. Auf den Geldmarkt hat das Tapering ohnehin einen deutlich geringeren Einfluss als auf die Rentenmärkte. Denn auch nach dem Ende der quantitativen Lockerung bleiben die Überschussreserven im Bankensystem extrem hoch, solange die EZB die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegt. Diese hohe Liquidität fesselt die Geldmarktsätze bis auf weiteres an den Einlagensatz von derzeit -0,40 %. Auch nach dem Ende der Nettowertpapierkäufe dürfte die EZB diesen unteren Eckzins erst dann anheben, wenn sie fest davon überzeugt ist, dass sich die Inflation mittelfristig ihrem Zielwert annähern wird. Wir rechnen mit dem ersten Zinsschritt daher erst gegen Mitte 2019, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze bis dahin nicht wesentlich ansteigen sollten.

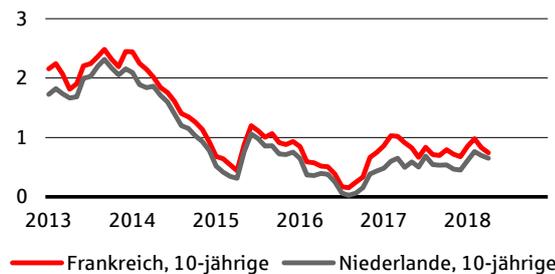
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



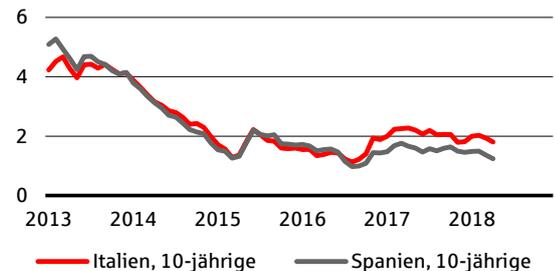
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	13.04.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,58	-0,58	-0,86
Deutschland 10J	0,51	0,62	0,19
Frankreich 10J	0,74	0,86	0,92
Italien 10J	1,80	1,99	2,32
Spanien 10J	1,24	1,40	1,71
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,50	-0,40	-0,20
Deutschland 10J	0,65	0,90	1,10

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

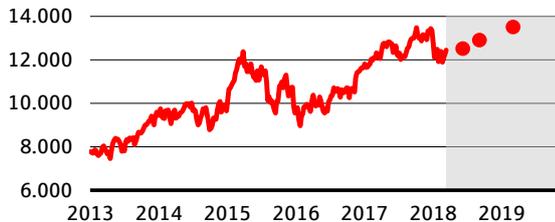
Schwache Konjunkturdaten und Sorgen vor einem Handelsstreit zwischen den USA und China haben die Renditen vor allem langlaufender Bundesanleihen sinken lassen. Diese konjunkturelle Verunsicherung dürfte nur allmählich weichen. Zudem erwarten wir für die kommenden Monate keine wesentliche Zunahme der Kerninflation. Deshalb sollte die EZB ihren Kurs vorerst nicht ändern und sich die Möglichkeit einer weiteren Verlängerung ihrer Wertpapierkäufe offen halten. Niedrige Leitzinserwartungen für die kommenden ein bis zwei Jahre dürften das kurze Ende der Bundkurve fest verankern. Demgegenüber rechnen wir für die zweite Jahreshälfte mit leicht steigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen. Denn bis dahin sollte sich das Inflationbild ein wenig verbessern und das Ende der Wertpapierkäufe stärker thematisiert werden.

Perspektiven

Es zeichnet sich ab, dass die Normalisierung der Geldpolitik vor dem Hintergrund anhaltend niedriger Inflationsraten stattfinden und deshalb sehr langsam sein wird. Die verhaltene Lohnentwicklung, nur mäßig steigende Rohstoffpreise und der vergleichsweise feste Euro dürften in näherer Zukunft keinen allzu starken Inflationsdruck aufkommen lassen. Gleichzeitig wird für die EZB die Umsetzung ihrer Wertpapierkäufe mit der Zeit immer schwieriger, da insbesondere zum Kauf in Frage kommende Bundesanleihen knapp werden. Wir gehen deshalb davon aus, dass sie ihr Wertpapierkaufprogramm nach September relativ schnell auslaufen lassen wird. Die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen dürfte sie jedoch noch für einige Jahre fortsetzen, sodass Bundesanleihen generell knapp bleiben. Dies gilt besonders in den kürzeren Laufzeitbereichen, wo die Bundesbank einen Großteil ihrer Reinvestitionen vornehmen dürfte. Da wir zudem für die nächsten Jahre von einer eher langsamen Erhöhung der Leitzinsen ausgehen, rechnen wir mit einem vorerst nur mäßigen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Demgegenüber besitzt das lange Ende der Bundkurve etwas mehr Spielraum nach oben. Denn in der zweiten Jahreshälfte sollte sich das Ende der EZB-Wertpapierkäufe deutlicher abzeichnen. Zudem könnten die Marktteilnehmer ihre sehr langfristigen Inflations- und Leitzinserwartungen nach oben korrigieren. Beide sind im historischen Vergleich ungewöhnlich niedrig und könnten ansteigen, sobald die tatsächliche Inflation erkennbar zunimmt.

Aktienmarkt Deutschland

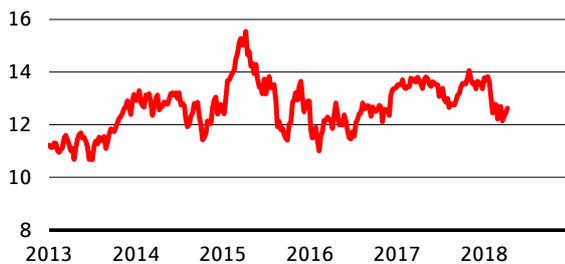
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	13.04.12	13.04.13	13.04.14	13.04.15	13.04.16	13.04.17	13.04.18
DAX		17,63%	20,28%	32,46%	-18,74%	20,77%		2,75%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	13.04.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.442	12.221	12.109
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,81	2,75
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	12.500	12.900	13.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,43	1,55	3,30
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,76	1,42	3,47

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

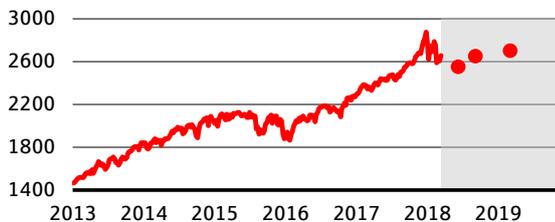
Die positive Wachstumsdynamik, die den deutschen Aktienmarkt in den vergangenen 24 Monaten stark unterstützt hat, wird derzeit etwas schwächer. Dies ist sowohl an den Stimmungsindikatoren der Unternehmen, die sich zuletzt leicht eintrübten, als auch an den realwirtschaftlichen Daten abzulesen, die darauf hindeuten, dass die deutsche Wirtschaft sich im ersten Quartal schwächer als erwartet entwickelt. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinnerwartungen, die für dieses Jahr zwar ein Plus von 10 % gegenüber dem Vorjahr ausweisen, zuletzt aber nicht mehr weiter angehoben wurden. Zusätzlich halten die geopolitischen und handelspolitischen Streitigkeiten die Verunsicherung auf hohem Niveau, sodass in den kommenden Wochen zunächst mit einem sehr schwankungsreichen Marktumfeld und zwischenzeitlichen Kursrücksetzern gerechnet werden muss.

Perspektiven

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

Aktienmärkte Welt

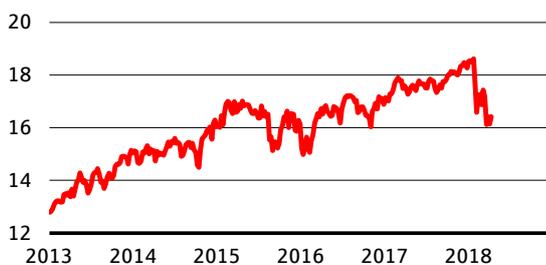
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 13.04.12 bis 13.04.13	13.04.13 bis 13.04.14	13.04.14 bis 13.04.15	13.04.15 bis 13.04.16	13.04.16 bis 13.04.17	13.04.17 bis 13.04.18
S&P 500	15,95%	14,28%	15,24%	-0,48%	11,84%	14,06%

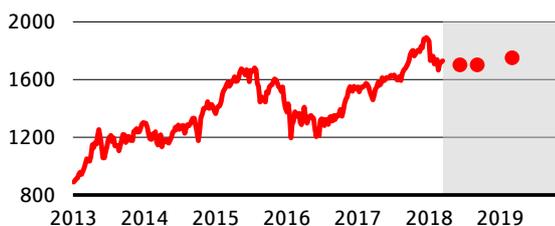
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 13.04.12 bis 13.04.13	13.04.13 bis 13.04.14	13.04.14 bis 13.04.15	13.04.15 bis 13.04.16	13.04.16 bis 13.04.17	13.04.17 bis 13.04.18
TOPIX	40,85%	-1,26%	39,87%	-16,00%	10,20%	17,78%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	13.04.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.656	2.765	2.329
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		-3,9	14,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.550	2.650	2.700
TOPIX (Indexp.)	1.700	1.700	1.750
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	16,1	2,9	2,1
TOPIX	13,8	1,3	2,2

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

USA

Die Aktienmärkte der USA werden derzeit von verschiedenen Faktoren belastet. Neben der Sorge vor wachstumshemmenden Auswirkungen etwaiger handelsbeschränkender Maßnahmen schlägt insbesondere die durch den Facebook-Skandal ausgelöste Schwäche von Aktien aus dem Technologiesektor auf die Stimmung der Anleger. Denn dieser Sektor war in den vergangenen Jahren das Zugpferd in den amerikanischen Aktienindizes. Hinzu kommt, dass die positiven Auswirkungen der Steuerreform in den Gewinnerwartungen mittlerweile reflektiert sind, so dass zwar mit einer soliden Berichterstattung zum ersten Quartal gerechnet werden darf, die Ausblicke aber eher durchwachsen ausfallen sollten. Realwirtschaftlich ist die Situation in den USA weiter robust. Dies führt allerdings dazu, dass die US-Notenbank ihren Normalisierungsprozess fortsetzen wird und im Juni dieses Jahres die nächste Zinserhöhung ankündigen dürfte. Diese Gemengelage hält die Verunsicherung hoch, was kurzfristig für eine vorsichtige Ausrichtung am US-Aktienmarkt spricht.

Japan

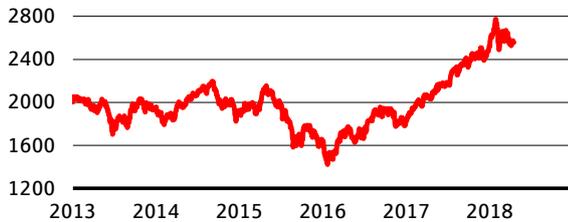
Das Wachstum der japanischen Wirtschaft stabilisiert sich auf niedrigem Niveau. Sowohl der zuletzt etwas stärkere Außenwert der japanischen Währung als auch die Tendenz eines zunehmenden Protektionismus im Welt-handel belastet allerdings den Ausblick. Die Stimmung hatte sich zuletzt deutlich eingetrübt, so dass kurzfristig eine Erholungsbewegung möglich ist, längerfristig dürften die Unternehmensgewinne im globalen Vergleich aber nur unterdurchschnittlich stark ansteigen.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, kann allerdings kaum noch besser werden. Kritischere Stimmen gegenüber dem Technologiesektor und die Normalisierung der Geldpolitik stellen potenzielle Gefahrenquellen für den US-Markt dar. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig, und die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von den Käufen der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken.

Emerging Markets

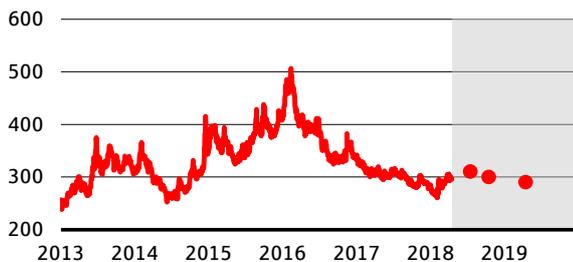
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung	von bis	13.04.2012 bis 13.04.2013	13.04.13 bis 13.04.14	13.04.14 bis 13.04.15	13.04.15 bis 13.04.16	13.04.16 bis 13.04.17	13.04.17 bis 13.04.18
MSCI EM		2,23%	2,52%	5,42%	-16,64%	17,17%	24,70%

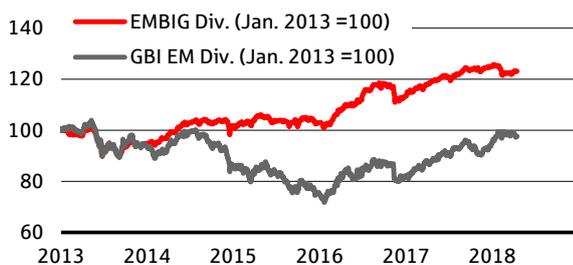
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

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	13.04.2018	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2559	-4,2	1,5	24,7
EMBIG Div.* Performanceind.	845	0,5	-1,6	3,6
GBI EM Div.* Performanceind.	298	-1,2	2,8	11,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	480	0,4	-0,1	-1,5
MSCI World TR	8468	-2,3	0,0	16,7
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	296	310	300	290

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

Im Fokus

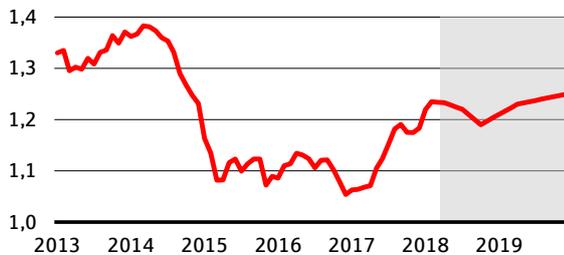
Die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts hat in den vergangenen Wochen auf den globalen Aktienmärkten gelastet und die EM-Indizes konnten sich diesem Trend nicht entziehen. Russische Aktien und der Rubel kamen wegen neuer US-Sanktionen und der zunehmenden Spannungen in Syrien noch deutlich stärker unter Druck. In der Türkei fiel die Lira auf ein neues Rekordtief, nachdem das jüngste Konjunkturprogramm zeigte, dass die Regierung die Sorgen der Kapitalmärkte vor einer Überhitzung der Wirtschaft nicht ernst nimmt. Im Handelsstreit zwischen den USA und China wird es in den kommenden Monaten Verhandlungen geben, doch die Einführung bereits beschlossener Strafzölle ist wahrscheinlich, womit der Konflikt ein Thema an den Märkten bleiben wird. Die Wachstumsrisiken überwiegen dabei die Inflationsrisiken, wobei wir die realwirtschaftlichen Auswirkungen der bislang angekündigten Zollerhöhungen als nicht gravierend einstufen. Während die Unsicherheit an den Aktienmärkten noch für einige Wochen hoch bleiben dürfte, erwarten wir für EM-Renten eine weitgehend stabile Entwicklung.

Perspektiven

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind grundsätzlich gut, doch insbesondere die Sorgen vor Handelskonflikten sorgen für zunehmende Verunsicherung. Mittelfristig sollte sich jedoch die Meinung durchsetzen, dass die Weltwirtschaft auf solidem Wachstumspfad bleibt. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden. Da die Notenbanken der Schwellenländer diese Bewegung nicht im selben Umfang nachvollziehen dürften, erwarten wir im Trend etwas schwächere Währungen gegenüber dem US-Dollar. EM-Lokalwährungsrenditen dürften leicht steigen. Die US-Zinswende wird sich aber nach unserer Erwartung weiterhin langsam und in kleinen Schritten vollziehen, so dass die Märkte dadurch nicht in Turbulenzen gestürzt werden. Trotz der guten Marktentwicklung seit Anfang 2016 sind EM-Anlagen nicht teuer bewertet. So sind die realen effektiven Wechselkurse größtenteils fair bewertet, und die lokalen Anleiherenditen sind in einigen aus Rentenmarktsicht wichtigen Ländern höher, als es der Ausblick für Inflation und Wachstum eigentlich rechtfertigen würde. Bei Hartwährungsanleihen erwarten wir eine Stabilisierung der Ratings, nachdem es in den vergangenen Jahren zu vielen Herabstufungen gekommen ist. EM-Anlagen werden immer mehr zu einer strategischen Position für viele internationale Investoren, was mittelfristig ein wichtiger stützender Faktor ist.

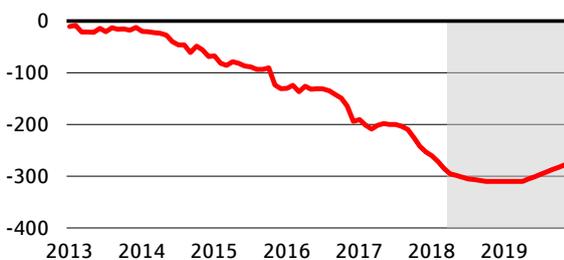
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

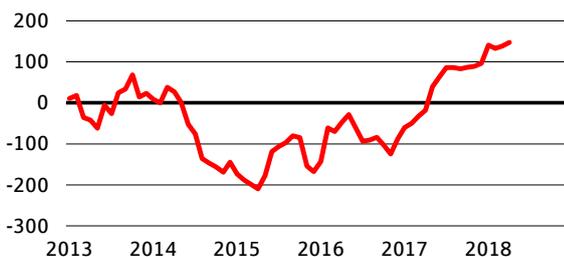
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	13.04.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,23	1,22	1,19	1,23
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-294	-305	-310	-310
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-232	-235	-220	-205
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	2,25-2,50
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	2,2	1,8
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	2,7	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,5	1,5	1,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	2,5	2,5

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

Im Fokus

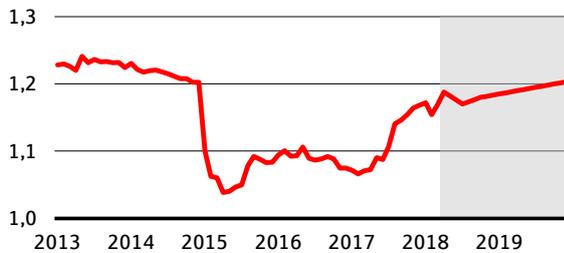
Der EUR-USD Wechselkurs ist im März von 1,22 auf 1,23 leicht angestiegen. Im Vorfeld des US-Zinsentscheids am 21. März konnte der US-Dollar etwas an Stärke gewinnen. Die Erhöhung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf das neue Zielband von 1,75 %-1,50 % ist allerdings wie erwartet ausgefallen. Die Erklärung der US-Notenbank zum Zinsentscheid blieb ebenfalls ohne Überraschungen. Die Zentralbank der USA möchte an ihrem Kurs der graduellen Zinserhöhungen festhalten. Der Euro legte gegenüber US-Dollar nach dem Zinsentscheid rasch wieder zu und konnte seine leichte Schwäche vor der Entscheidung der US-Notenbank wieder ausgleichen. Die deutliche Stimmungsabkühlung in Euroland im März hat den Euro gegenüber dem US-Dollar noch nicht spürbar belastet.

Perspektiven

Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar bis Ende 2018 eine leichte Abwertung. Wir rechnen mit einer weiterhin hohen Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen. Der US-Zinsvorsprung dürfte sich bei kurz- und mittelfristigen Staatsanleihen ausweiten und bei langfristigen Staatsanleihen überdurchschnittlich groß bleiben. Zudem sind die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft günstiger als für Euroland. Grundsätzlich stützend für den Euro ist dagegen die von uns prognostizierte Verfestigung des Aufschwungs in Euroland. In den USA hat die Notenbank 2015 das Anleihekaufprogramm beendet. Die US-Leitzinswende ist im Dezember 2015 erfolgt, während die Europäische Zentralbank frühestens 2019 die erste Leitzinserhöhung beim Einlagensatz vornehmen wird. Entsprechend wird die Geldpolitik den Euro zunächst noch tendenziell belasten.

Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



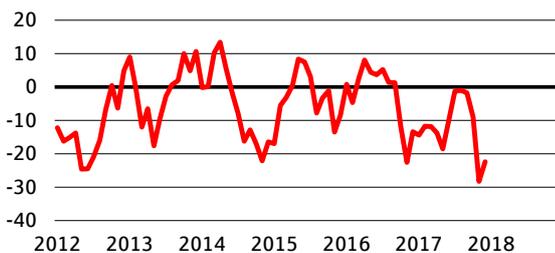
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Schweizer Franken-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	13.04.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,19	1,17	1,18	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	28	25	20	10
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	50	45	50	60
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)		2,3	2,2	1,8
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		1,1	2,0	1,6
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,5	1,5	1,8
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,5	0,6	0,9

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

Im Fokus

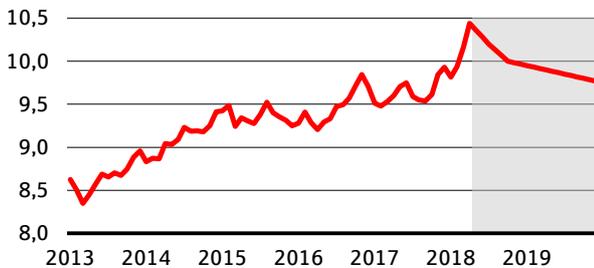
Der Schweizer Franken hat weiter gegenüber dem Euro nachgegeben und in der ersten Aprilhälfte mit knapp 1,19 EUR-CHF den schwächsten Wert seit Aufgabe der Wechselkursuntergrenze erreicht. Angesichts der jüngsten Spannungen rund um Protektionismus, Russland-Sanktionen und der daraus resultierenden Marktvolatilität dürfte sich die Schweizerische Nationalbank (SNB) über den anhaltenden Abwertungskurs freuen. Ein schnelles Handeln sollte daraus allerdings nicht resultieren. Beim letzten Zinsentscheid im März betonte die Bank abermals, dass der Franken überbewertet bleibt und senkte ihre Inflationsprognose für 2018/19 auf 0,6 % bzw. 0,9 %. Damit hat die SNB keinen Grund, allzu bald von ihrer ultra-expansiven Geldpolitik abzurücken. Erst ab einem Niveau von ca. 1,20 EUR-CHF wird sie bereit sein, ernsthaft über eine Entschärfung der Rhetorik nachzudenken.

Perspektiven

Der Schweizer Franken hat seit Mitte 2017 gegenüber dem Euro deutlich an Stärke eingebüßt. Auf der einen Seite hat die Suche nach Sicherheit deutlich abgenommen, zum anderen macht die EZB erste Schritte, ihre lockere Geldpolitik zurückzufahren. Zwar dürfte der Franken auch 2018 noch überbewertet bleiben und die SNB von Überlegungen abhalten, die Zinsen anzuheben. Allerdings könnte die Zentralbank bei anhaltendem Abwertungs-trend in diesem Jahr ihre Bereitschaft deutlich zurückzunehmen, am Devisenmarkt zu intervenieren. Eine Abkühlung der weltwirtschaftlichen Dynamik sowie politische Risiken können aber immer wieder die Suche nach einem sicheren Hafen und damit die Nachfrage nach CHF befeuern. Dank politischer Neutralität und widerstandsfähiger Wirtschaft (solide Staatsfinanzen und Arbeitsmarkt, innovationsstarke Wirtschaft mit konkurrenzfähigen Produkten) wird die Schweiz auch in Zukunft bei erhöhter Unsicherheit insbesondere risikoscheue Anleger anziehen.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

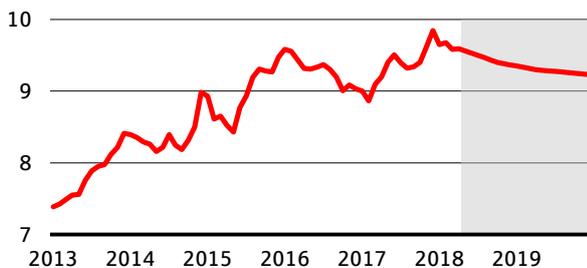
Prognose DekaBank	13.04.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,45	10,20	10,00	9,90
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-6	0	-10	-20
10 Jahre (Basispunkte)	-16	-25	-20	-20
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,7	2,7	2,0
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,8	1,9

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

Die schwedische Währung ist auch im letzten Monat gegenüber dem Euro unter Druck geblieben und hat sich zeitweise auf 10,35 EUR-SEK abgeschwächt. Die Riksbank war auf ihrer letzten Sitzung im Februar zögerlich geblieben, was den ersten Zinsschritt betrifft, und hatte damit die Abwertung der Krone unterstützt. Mit dem schwächsten Kurs der Währung gegenüber dem Euro seit 2009 steigen allerdings auch die Inflationsgefahren, und ein Zinsanstieg gegen Ende des Jahres bleibt weiterhin in Sicht. Im März haben die Konsumentenpreise um 1,9 % im Vorjahresvergleich zugelegt, blieben damit aber leicht hinter den Erwartungen zurück. Auch wenn die Inflation in den nächsten Monaten für begrenzte Zeit nachlassen könnte, dürfte zum Jahresende anziehender Preisdruck die Riksbank auf Zinsanhebungskurs lassen. Dabei bleibt auch die wirtschaftliche Lage zufriedenstellend: Der Trend in der Arbeitslosenquote zeigt eindeutig nach unten, und der Einzelhandel legte im Februar ebenso solide zu wie die Produktion im privaten Sektor.

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	13.04.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,59	9,50	9,40	9,30
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-138	-140	-150	-160
10 Jahre (Basispunkte)	-130	-135	-130	-120
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,50	0,50	0,75	1,00
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		1,9	2,1	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	2,1	1,8

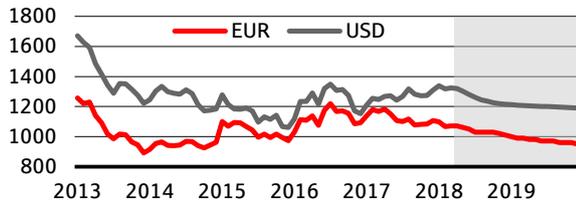
Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-NOK

Die norwegische Krone hat sich über den letzten Monat gegenüber dem Euro mit nur leichten Schwankungen um das Niveau von 9,60 EUR-NOK stabilisiert. Der Zinsentscheid Anfang Mai rückt nun als nächstes in den Vordergrund. Auf der einen Seite hatte die Norges Bank zuletzt die Inflation für dieses Jahr nach oben revidiert, allerdings mit schwächeren Aussichten für die Folgejahre. Auf der anderen Seite wurde das Inflationsziel im März von 2,5 % auf 2 % gesenkt. Die Inflationszahlen für März blieben hinter den Erwartungen zurück, lagen aber mit unveränderten 2,2 % gegenüber dem Vorjahr weiterhin oberhalb des neuen Zielwertes. Die Bank hatte erst im März ihren Zinspfad nach oben revidiert und im Zuge dessen eine Zinserhöhung in der zweiten Jahreshälfte in Aussicht gestellt. Die überraschend schwache Inflation allein dürfte nicht ausreichend Anlass für eine Verzögerung sein. Die Lohnverhandlungen verliefen zuletzt wie erwartet, und die Aussichten für das erste Quartal bleiben stabil.

Rohstoffe: Gold

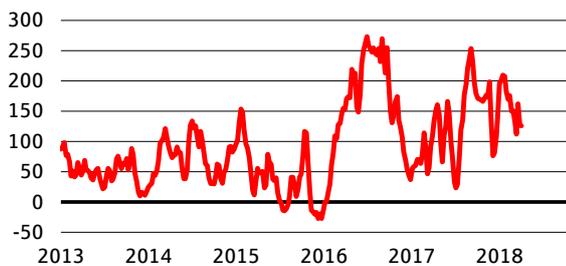
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-	von	31.03.12	31.03.13	31.03.14	31.03.15	31.03.16	31.03.17	31.03.18
wicklung	bis	31.03.13	31.03.14	31.03.15	31.03.16	31.03.17	31.03.18	31.03.18
Gold in Euro		-0,66%	-25,08%	18,34%	-1,67%	7,52%	-7,70%	
Gold in USD		-4,46%	-19,53%	-7,82%	4,32%	1,06%	6,05%	

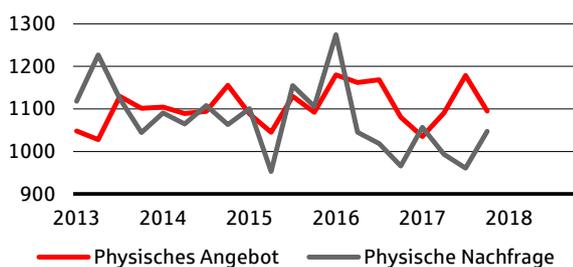
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	13.04.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1089,61	1071	1211
Gold (USD je Feinunze)	1344,80	1327	1286
Silber (EUR je Feinunze)	13,50	13	17
Silber (USD je Feinunze)	16,66	17	19
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1030	1030	980
Gold (USD je Feinunze)	1260	1225	1204

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

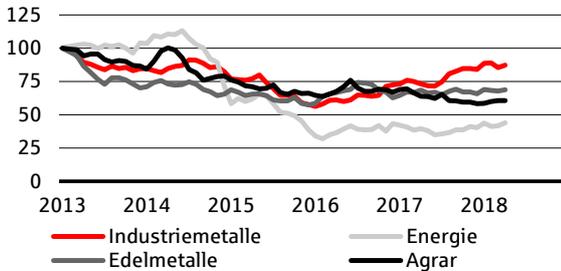
Der Abverkauf an den Aktienmärkten, der Rückgang der Anleiherenditen dies- und jenseits des Atlantiks, die Stimmungseintrübung bei den Einkaufsmanagerindizes, das Hochschaukeln des Handelsstreits zwischen den USA und China, die Zuspitzung der politischen Spannungen um Syrien und die gestiegene Gefahr von erneuten Sanktionen gegen den Iran sind alles Nachrichten, die dem Goldpreis eigentlich zu einem viel steileren Höhenflug hätten verhelfen können, als dies tatsächlich der Fall war. Vielmehr haben die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer an den Terminmärkten ihre Zuversicht bezüglich steigender Goldpreise sogar leicht abgebaut, und die Bestände der weltweit gehaltenen Gold-ETFs wurden nur geringfügig aufgestockt. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich der Goldpreis trotz vielfältiger Unsicherheiten auch mittelfristig schwer tun wird, in einem Umfeld tendenziell steigender Zinsen kräftig zuzulegen.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten in der Regel stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Nach der Finanzmarktkrise und der Staatsschuldenkrise in Europa stehen nun andere Themen an. Zum einen ist dies die von den USA ausgehende Zinswende. Auch im Rest der Welt beginnen die Zinsen allmählich wieder zu steigen. Die Renditen werden zwar nur langsam nach oben gehen, denn das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA ist sehr zögerlich. Außerdem sind andere große Notenbanken wie die EZB mit dem Ausstieg aus der ultralockeren Geldpolitik extrem vorsichtig. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen werden die Opportunitätskosten der Goldhaltung höher, Gold wird also in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. Zum anderen haben die Industrieländer die Deflationssorgen hinter sich gelassen, und die Märkte und Analysten beschäftigen sich zunehmend mit dem Thema Inflation. Zugleich ist die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch. Am Ende wird man am Goldmarkt all diese Faktoren gegeneinander abwägen. Aus unserer Sicht erscheint es am wahrscheinlichsten, dass der Goldpreis (in US-Dollar notiert) moderat fallen wird. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

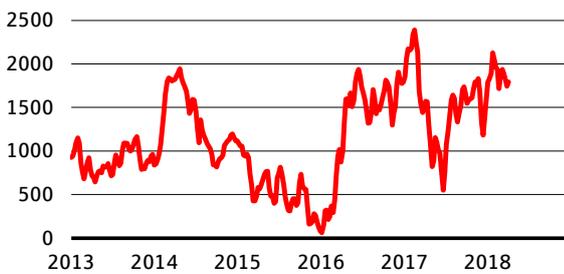
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2013 = 100)



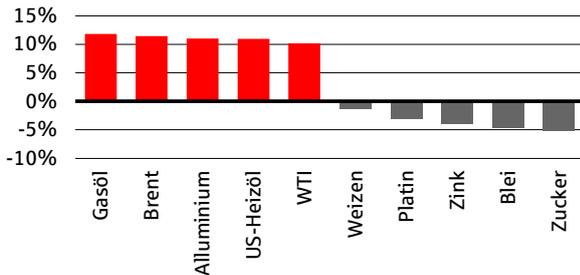
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	13.04.2018	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	39,5	7,0	7,6
DJUBS Industriemet.	134,8	0,6	20,2
DJUBS Edelmetalle	175,4	0,9	-1,4
DJUBS Agrar	49,2	-1,3	-6,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Viele Themen bewegten die Märkte in den vergangenen Wochen, aber die Rohstoffmärkte konnten daraus keine eindeutigen Trends ableiten. Das stärkste Plus blieb im Vormonatsvergleich bei den Energierohstoffen übrig. Rohöl verteuerte sich aufgrund von Angebotsorgen und einer deutlich steigenden Risikoprämie mit zweistelligen Prozentwerten. Weder im Bereich der Edel- noch der Industriemetalle konnte man in den letzten Wochen eine klare Richtung erkennen. Der Rückgang der globalen Einkaufsmanagerindizes von ihren hohen Niveaus aus sorgt für Verunsicherung bezüglich der Fortdauer des weltweiten Aufschwungs, aber die Industriemetalle ließen sich davon nicht beirren. Ebenso wenig sorgte die Zuspitzung des Handelsstreits zwischen den USA und China für einen Abverkauf bei den Industriemetallen. Und Gold als sicherer Hafen konnte nur wenig davon profitieren. Der Außenwert des US-Dollar, der zumindest kurzfristig immer wieder als Orientierung für die Rohstoffpreise dient, zeigte in den vergangenen Wochen auch keine klaren Trends an. Und so blieb es bei heterogenen, aber nicht allzu starken Preisbewegungen auf den Rohstoffmärkten. Wir gehen davon aus, dass das Unwohlsein an den Finanzmärkten noch eine Weile andauern wird, ohne dass dabei der weltweite Aufschwung abrupt zu Ende geht. Dieser holprigeren Marktentwicklung können sich auch die Rohstoffpreise nicht entziehen.

Perspektiven

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

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“).
- Deutschland: Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Die Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings beschleunigen.
- Inflation: Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: Langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturéinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Folge des daraus resultierenden schnellen und starken Marktzinsanstiegs wären ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Marktturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwerte Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren und stetigen Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Zinsen und Renditen Industrieländer (Geld- und Staatsanleihemärkte)

		Stand am 16. Apr 18	3 Monate	Erwartung 6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,25
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,18	-0,12	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,58	-0,50	-0,40	-0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,08	0,00	0,20	0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,52	0,65	0,90	1,10
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,19	1,25	1,40	1,60
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,35	2,40	2,45	2,55
	12 Monate (LIBOR)	2,73	2,85	2,90	3,10
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,37	2,55	2,70	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,68	2,80	2,95	3,05
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,84	3,00	3,10	3,15
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,04	3,25	3,35	3,40
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	0,00	0,00	0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	0,05
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	0,00	0,00	0,25
	JGBs, 10 Jahre	0,04	0,15	0,25	0,40
	JGBs, 30 Jahre	0,71	0,85	0,95	1,15
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,78	0,85	0,85	1,10
	12 Monate (LIBOR)	1,06	1,10	1,20	1,50
	Gilts, 2 Jahre	0,91	1,00	1,20	1,40
	Gilts, 5 Jahre	1,19	1,30	1,40	1,50
	Gilts, 10 Jahre	1,44	1,70	1,80	2,00
	Gilts, 30 Jahre	1,81	1,95	2,00	2,10
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,25
	3 Monate (STIB)	-0,37	-0,40	-0,30	-0,10
	2 Jahre	-0,52	-0,50	-0,30	0,00
	10 Jahre	0,66	0,90	1,10	1,30
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,29	-0,28	-0,23	-0,15
	2 Jahre	-0,45	-0,30	-0,25	-0,10
Norwegen	10 Jahre	0,54	0,65	0,90	1,15
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,14	1,18	1,35	1,50
Schweiz	2 Jahre	0,80	0,90	1,10	1,40
	10 Jahre	1,81	2,00	2,20	2,30
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
Kanada	3 Monate (LIBOR)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,67
	2 Jahre	-0,86	-0,75	-0,60	-0,30
	10 Jahre	0,02	0,20	0,40	0,50
	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,75	2,00	2,25
Australien	3 Monate (CBA)	1,75	2,00	2,20	2,40
	12 Monate (CBA)	2,13	2,30	2,50	2,90
	2 Jahre	1,86	2,15	2,35	2,75
	5 Jahre	2,10	2,35	2,50	2,75
	10 Jahre	2,24	2,40	2,50	2,75
	30 Jahre	2,35	2,45	2,55	2,75
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (ABB)	2,08	2,00	2,05	2,10
	2 Jahre	2,09	2,30	2,45	2,85
	10 Jahre	2,75	2,95	3,10	3,25

Redaktionsschluss: 16.04.2018

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung ist kein verlässlicher Indikator für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

Überreicht durch:

Kreissparkasse Ravensburg

Meersburger Str. 1

88213 Ravensburg

Tel.: (0751) 84-0

www.kreissparkasse-ravensburg.de