

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

März / April 2018

Jetzt direkt in die Rezession? – Nein!



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

schon zum zweiten Mal in diesem Jahr hat es an den Aktienmärkten mächtig gerumpelt. Die erste Korrektur Ende Januar wurde von Ängsten vor einer Überhitzung der US-Volkswirtschaft ausgelöst, nachdem dort ein überraschend starkes Lohnwachstum und steigende Inflationsraten gemeldet worden waren. Das Schreckensszenario lautete: Rascher und stärker steigende Leitzinsen bremsen die Konjunktur und führen spätestens ab 2019 unvermeidlich in die Rezession. Gut einen Monat später wurde nun sogar noch eine Schippe draufgelegt: Jetzt soll es sogar ohne Umwege direkt in die wirtschaftliche Abschwächung gehen. Das Reizwort hierfür lautet „Protektionismus“. US-Präsident Trump hat quasi aus heiterem Himmel Strafzölle für Stahl- und Aluminiumimporte angekündigt. Da er diese Maßnahme mit der Gefährdung der nationalen Sicherheit begründet, ist er nicht von der Zustimmung des US-Kongresses abhängig. Erhebliches Ungemach droht durch mögliche Vergeltungsmaßnahmen der Europäer und Asiaten, die wiederum von Trump mit Strafzöllen auf Automobilimporte beantwortet werden könnten. Kurzum: Das Schreckgespenst des globalen Handelskrieges geht um.

Ein politisches Risiko soll also dem konjunkturellen Aufschwung ein jähes Ende bereiten? Erstaunlich, wo uns doch das Jahr 2017 gelehrt hatte, dass politische Risiken an einer stabilen Weltkonjunktur abperlen. Überdies: Die US-Regierung hatte in ihrem ersten Amtsjahr zunächst keine nennenswerten Initiativen durchsetzen können. Einzige Ausnahme war bisher die Unternehmenssteuerreform. Und so gehen wir davon aus, dass es beim Aufbau von Handelsschranken hinreichend viele Widerstände unter den Republikanern geben wird, die eine dramatische handelspolitische Eskalation vermeiden. Dennoch

messen wir angesichts der jüngsten Entwicklung diesem Risiko inzwischen eine höhere Wahrscheinlichkeit bei.

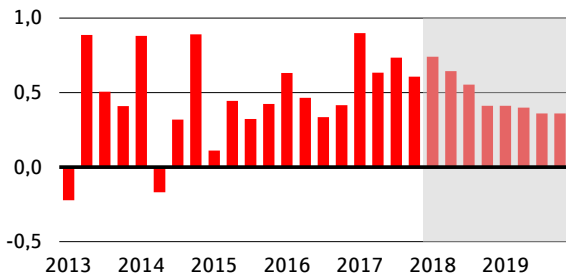
Indes gehen wir aus gutem Grund davon aus, dass unsere Prognosen einer anhaltend dynamischen globalen Konjunkturentwicklung und einer nur langsam anziehenden Inflation auf einer soliden Basis stehen. Die Notenbanken können unserer Einschätzung nach an ihrem bislang kommunizierten Pfad des geldpolitischen Exits aus der ultra-expansiven Geldpolitik festhalten. Begleitet wird dies freilich von etwas mehr Unsicherheit, also auch wie erwartet höherer Marktvolatilität in diesem Jahr. Das dürfte sich auch nicht so rasch verflüchtigen. Der gespannte Blick richtet sich dabei nicht allein auf die Aktienmärkte, sondern vor allem auf die Rentenmärkte, und hier besonders die Spreadmärkte, die sich zuletzt erstaunlich robust gehalten haben. Hinsichtlich der Marktkorrektur ist es aus unserer Sicht noch zu früh, zur definitiven Entwarnung zu läuten. Unbeschadet dieser Bewertung bleiben wir aber dabei, dass sich das fundamental günstige Umfeld im weiteren Jahresverlauf durchsetzen wird und dass infolgedessen an den internationalen Börsen wieder klar höhere Kursniveaus erreicht werden.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

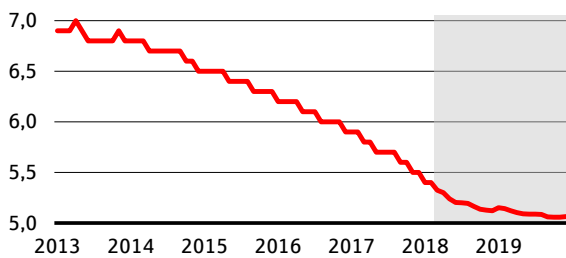
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



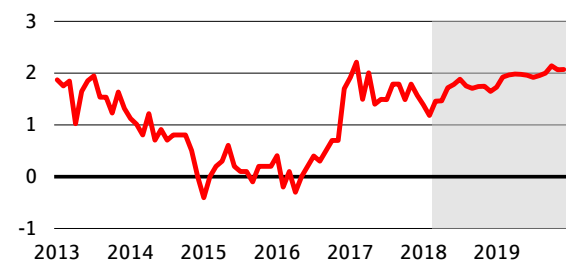
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,2	2,6	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,6	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	1,2	0,7	0,7
Schuldenstand des Staates*	64,8	61,2	57,9
Leistungsbilanzsaldo*	7,9	7,7	7,3
	Dez 17	Jan 18	Feb 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,6	1,4	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,5	5,4	5,4
ifo Geschäftsklima (Punkte)	117,2	117,6	115,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

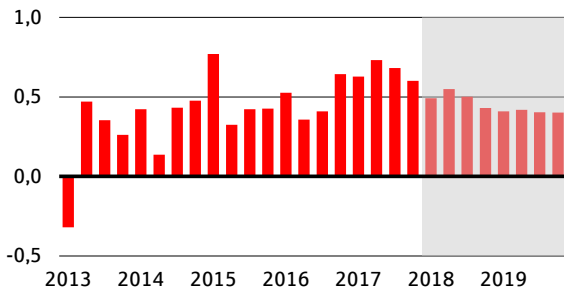
Die vergangenen Wochen brachten einige konjunkturelle Enttäuschungen. Im Januar zeigte sich der Einzelhandel – unerklärlicherweise – abermals schwach. Auch die Auftragseingänge der Industrie gaben deutlicher als erwartet nach, und die Industrieumsätze sanken ebenfalls. Bei diesen erfahrungsgemäß stärker schwankenden Indikatoren kann man durchaus noch von Ausrutschern sprechen. Doch nach drei Rückgängen der ifo Geschäftserwartungen dürfte auch das ifo Geschäftsklima mit einer Wahrscheinlichkeit von 85 % auf einen Abwärtstrend einschwenken. Aber Achtung: Ein solcher Abwärtstrend mündet in der Regel wieder in einen erneuten Aufwärtstrend. Nur in wenigen Fällen führt er in eine Rezession.

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 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, doch die Inflationsrate dürfte 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.

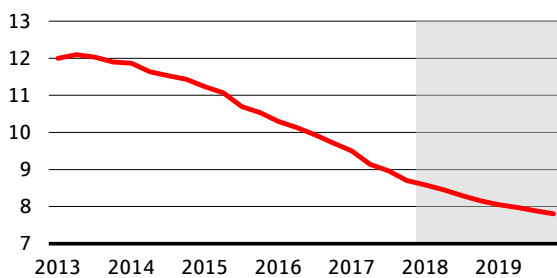
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



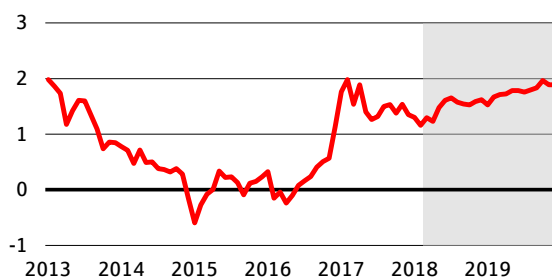
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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	2,3	1,7
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*	3,0	3,0	2,9
	Dez 17	Jan 18	Feb 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,3	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,6	8,6	
Economic Sentiment (Punkte)	115,3	114,9	114,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

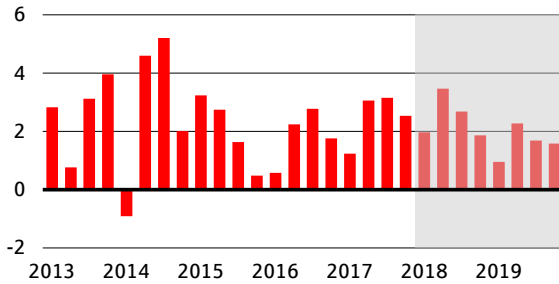
Das kräftige Wachstum in Euroland im vierten Quartal 2017 von 0,6 % war vor allem auf einen starken Außenbeitrag zurückzuführen. Ein zweites Standbein waren die Anlageinvestitionen. Der private sowie der staatliche Konsum haben nur kleine positive Beiträge geliefert. Für das erste Quartal 2018 deuten die Stimmungsindikatoren auf eine anhaltend gute konjunkturelle Entwicklung hin. Die Arbeitslosenquote in Euroland lag im Januar bei 8,6 %. Dies ist der niedrigste Stand seit Dezember 2008. Die nationalen Unterschiede sind dabei aber erheblich. In der nach der Abgrenzung von Eurostat berechneten Arbeitslosenquote weist Deutschland unter den vier großen Ländern mit 3,6 % den mit Abstand niedrigsten Wert aus, und Spanien hat den höchsten Stand bei 16,3 %. Frankreich und Italien liegen mit 9,0 % bzw. 11,1 % dazwischen.

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.

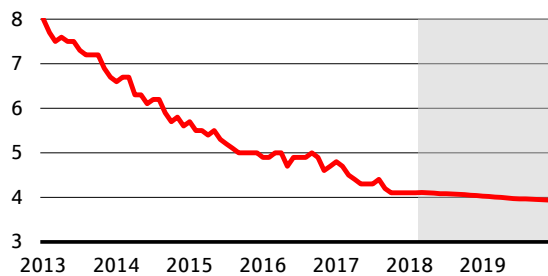
Konjunktur USA

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



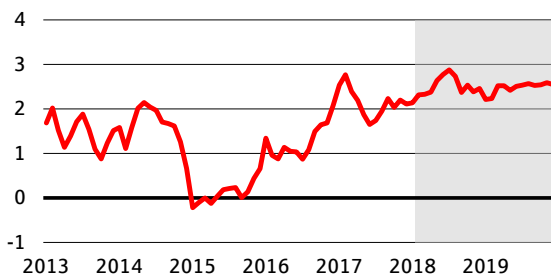
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	104,3	105,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,3	-2,5	-2,5
	Dez 17	Jan 18	Feb 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,1	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,1	4,1	4,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	59,3	59,1	60,8
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	123,1	124,3	130,8

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

Im Fokus

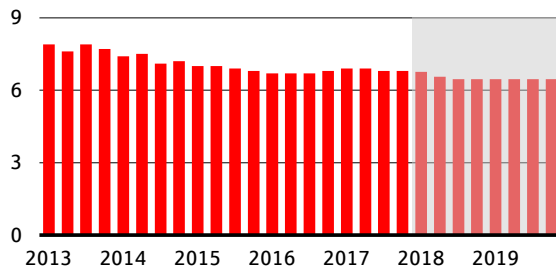
Es ist das übliche und unter Analysten altbekannte Muster: Die US-Wirtschaft entwickelt sich zu Beginn des Jahres schwächer als zu jedem anderen Zeitpunkt im Jahr. Angesichts dieser Erfahrungen überraschen die jüngsten, eher schwachen Konjunkturindikatoren nicht. Hinsichtlich der Auswirkungen der Steuerreform gilt es noch abzuwarten, ob die Investitionsdynamik der Unternehmen hierdurch spürbar und nachhaltig angehoben wird. Die Konsumdynamik der privaten Haushalte war im Januar schwach, und die Entwicklung der Sparquote legt die Vermutung nahe, dass die privaten Haushalte die Steuererleichterungen schon im vergangenen Jahr ausgegeben haben. Im Bereich der Inflation gibt es erste vage Anzeichen einer stärkeren Beschleunigung. Von 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.

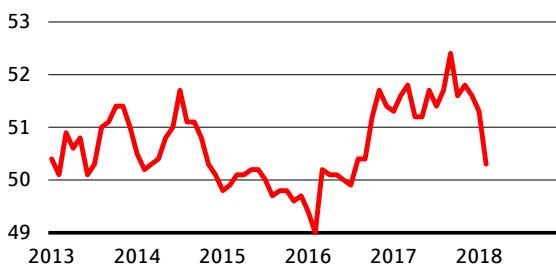
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



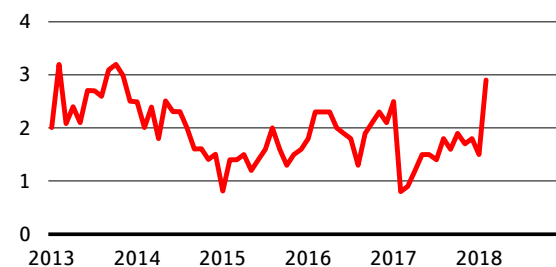
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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*	-4,3	-4,4	-4,4
Schuldenstandsquote*	18,7	21,6	24,4
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,1	1,0
	Dez 17	Jan 18	Feb 18
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,5	2,9
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,2		
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,6	51,3	50,3

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

Im Fokus

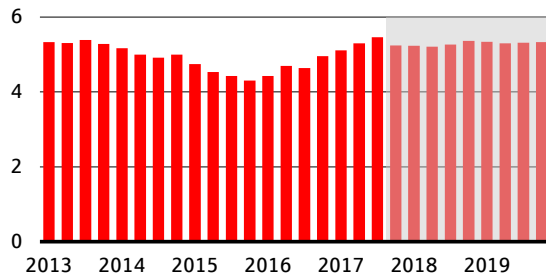
Der Nationale Volkskongress hat die Beschränkung der Amtszeit für den Staatspräsidenten aufgehoben. Es ist damit sehr wahrscheinlich, dass der 64 Jahre alte Präsident Xi Jinping erst dann aus dem Amt scheidet, wenn er das Amt aus gesundheitlichen Gründen nicht mehr führen kann. Es ist davon auszugehen, dass die damit einhergehende Machtkonzentration innerhalb der Kommunistischen Partei umstritten ist, doch die Machtbasis Xi Jingpings dürfte mittlerweile ausreichend stark sein, um jegliche Opposition im Keim zu ersticken. Die großen Reformprojekte wie die „Neue Seidenstraße“ oder die Stabilisierung des Finanzsystems sind als dauerhafte Ecksteine der Wirtschaftspolitik mit dieser personellen Weichenstellung gesetzt. Das Wirtschaftswachstumsziel für 2018 liegt wie im Vorjahr bei 6,5 %, wobei diesmal der Hinweis fehlt, dass das tatsächliche Wachstum möglichst darüber liegen sollte.

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 Handelskonflikt mit den USA dürfte sich in den kommenden Monaten verschärfen. China ist nicht an einer Eskalation interessiert, doch wird die Regierung auf einseitige Beschränkungen mit Gegenmaßnahmen reagieren, um nicht als schwach zu erscheinen. Der Konflikt um das nordkoreanische Atomwaffenprogramm wird trotz der von Nordkorea bekundeten Gesprächsbereitschaft das Verhältnis zwischen China und den USA weiter belasten. Gleichzeitig versucht China, durch den Ausbau der Handelswege und eine Vertiefung der Wirtschaftsbeziehungen seinen internationalen Einfluss zu vergrößern.

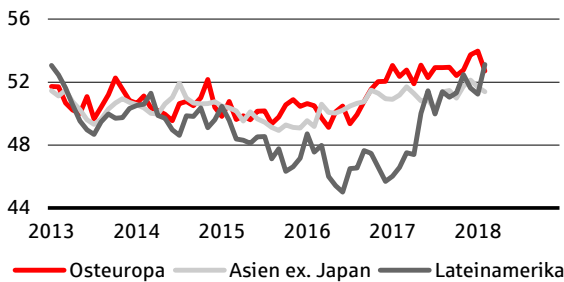
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



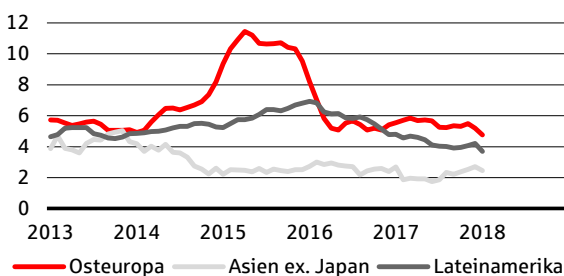
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	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	3,3	4,6
Indien	3,3	5,2	4,3
China	1,6	2,4	2,8

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe sind in den ersten zwei Monaten des Jahres gefallen, doch stellt dies bislang lediglich eine Normalisierung nach den sehr starken Dezemberwerten dar. Wir sind zuversichtlich, dass die Schwellenländer das Wachstumstempo des vergangenen Jahres weitgehend aufrechterhalten können. Die Gefahr eines von den USA ausgelösten globalen Handelskonflikts ist real. Doch da sich sowohl die Europäer als auch die Schwellenländer grundsätzlich zum Freihandel bekennen, erscheint ein Einbruch des internationalen Handels nicht wahrscheinlich. Die Verunsicherung könnte in den kommenden Monaten aber durchaus auf der Unternehmensstimmung lasten. Protektionistische Maßnahmen der USA könnten im Rest der Welt zu Preiskämpfen führen und damit die Inflationsentwicklung tendenziell dämpfen.

Perspektiven

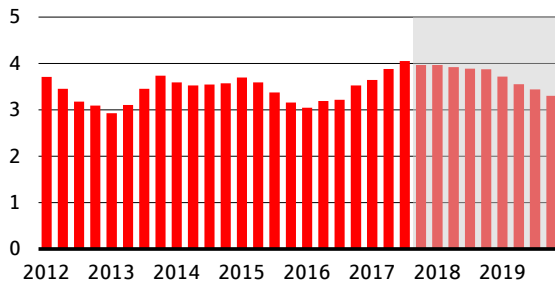
Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer hat an Kraft gewonnen und steht regional wieder auf einer breiten Basis. Allerdings gibt es eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik deutlich stärker wird: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren 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 anhaltende 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 Raketen- und Atomprogramm bleibt trotz der jüngsten moderaten Töne aus Nordkorea bestehen. Eine mögliche Eskalation des Handelskonflikts mit den USA birgt vor allem Konjunkturrisiken.

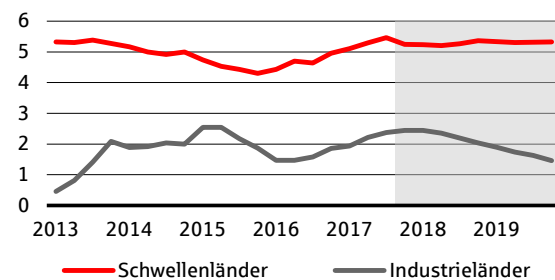
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



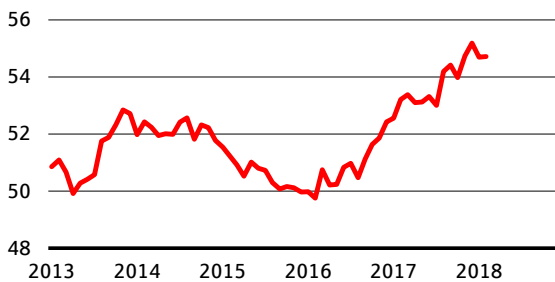
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2017P	2018P	2019P
Welt	3,7	3,8	3,5
Industrielländer	2,2	2,3	1,7
Schwellenländer	4,8	4,9	4,9
Mittel- und osteurop. Länder	3,7	3,0	2,8
Lateinamerika	1,9	2,3	2,3
Asien (ohne Japan)	6,1	6,2	6,2

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

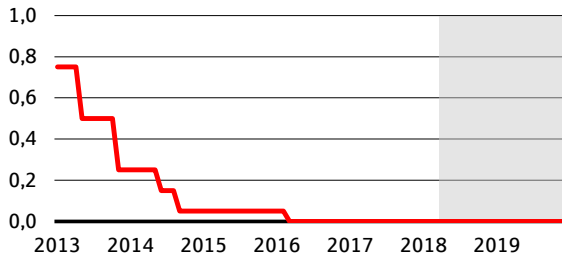
Braut sich da etwas zusammen? Die globalen Aktienmärkte haben vom Sorglosigkeitsmodus des vergangenen Jahres auf stärkere Risikowahrnehmung umgeschaltet. Waren es zunächst die Sorgen einer höheren Inflationsentwicklung insbesondere in den USA, so folgte Anfang März die Angst vor einem US-Handelskrieg mit dem Rest der Welt und im Speziellen mit der EU. Bislang blieben die stärkeren Marktschwankungen folgenlos für die globale Konjunktur: Nach einem Rücksetzer des Welt-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Januar folgte eine Seitwärtsbewegung des Indikators im Februar. Der globale Einkaufsmanagerindex für die Dienstleistungsunternehmen verschlechterte sich zwar im Februar gegenüber dem Vormonat, aber das Niveau des Indikators ist weiterhin ungewöhnlich hoch. Wenig besorgniserregend sind auch die jüngsten Entwicklungen der realwirtschaftlichen Indikatoren. Zwar nimmt die Dynamik sowohl bei der globalen Industrieproduktion als auch bei den globalen Einzelhandelsumsätzen ab. Diese Abschwächung ist aber weiterhin nicht ausgeprägt und entspricht eher einer Normalisierung. Die Jahresveränderungsrate der globalen Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) sank im Januar auf 2,4 %. Dies ist die niedrigste Rate seit Frühjahr 2016.

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 gewichtigsten 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.

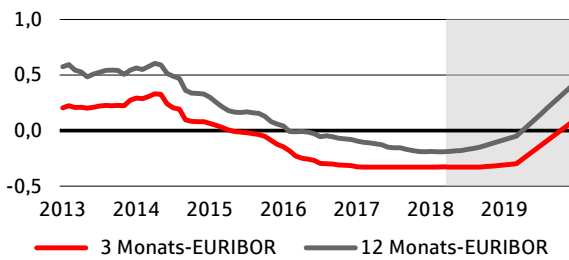
Geldmarkt Euroland

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



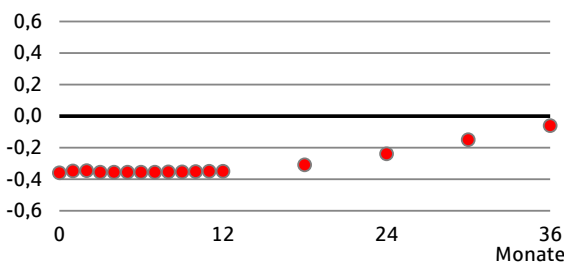
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	09.03.2018	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	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,28	-0,26	-0,03
EURIBOR-Future, Dez. 2019	0,14	0,17	0,20
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	-0,30
12 Monats-EURIBOR	-0,18	-0,15	-0,05

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

Im Fokus

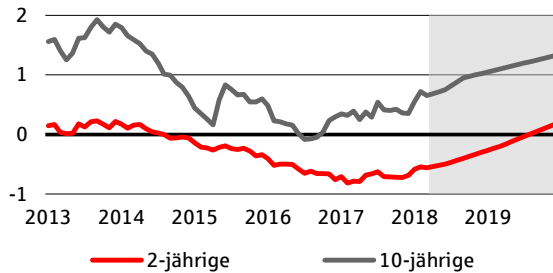
Auf ihrer Sitzung im März hat die EZB zwar ihre Forward Guidance zur zukünftigen Geldpolitik gestrafft. Sie hält sich aber weiterhin die Möglichkeit offen, das Wertpapierkaufprogramm über September hinaus zu verlängern. Aufgrund ihrer niedrigen Inflationsprognosen sieht sie nach wie vor die Notwendigkeit eines starken monetären Stimulus. Die taubenhafte Rhetorik der EZB und einige zuletzt schwächere Konjunkturdaten haben Marktteilnehmer veranlasst, ihre Erwartungen über die bevorstehende Normalisierung der Geldpolitik nach unten zu korrigieren. Die in den Geldmarktfutures eingepreisten Sätze stehen deshalb wieder besser in Einklang mit unseren eigenen Prognosen. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe im vierten Quartal dieses Jahres auslaufen lassen, aber mit einer Anhebung des Einlagensatzes noch bis zum Juni nächsten Jahres warten wird. Eine differenziertere Forward Guidance, die den Pfad der Leitzinsen nicht allein vom Ende der Nettowertpapierkäufe abhängig macht, sollte dazu beitragen, die EONIA- und EURIBOR-Sätze vorerst niedrig zu halten.

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.

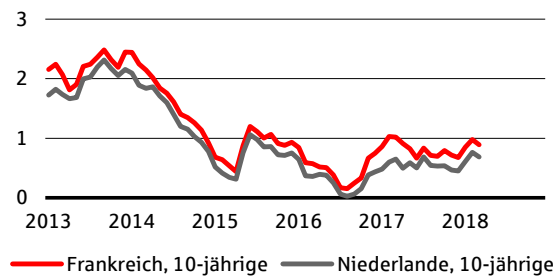
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



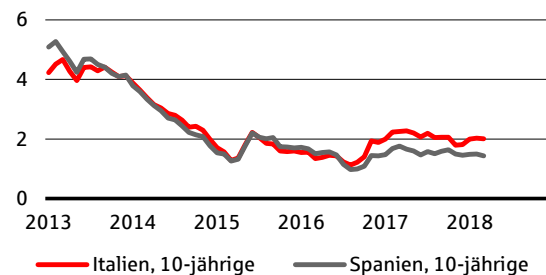
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.03.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,56	-0,57	-0,85
Deutschland 10J	0,65	0,75	0,43
Frankreich 10J	0,89	0,99	1,08
Italien 10J	2,01	2,05	2,31
Spanien 10J	1,44	1,48	1,84
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,50	-0,40	-0,20
Deutschland 10J	0,75	0,95	1,10

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

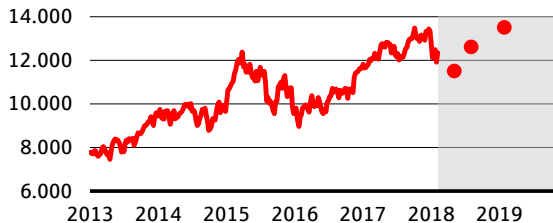
Langlaufende Bundesanleihen haben sich zuletzt ein wenig von den steigenden Renditen ihrer US-Pendants abkoppeln können. Denn die Marktteilnehmer haben ihre Vorstellungen über die Normalisierung der Geldpolitik im Euroraum wieder etwas zurückgeschraubt. Ausschlaggebend hierfür waren sowohl schwächere Konjunkturdaten als auch die taubenhafte Rhetorik der EZB. Wir gehen davon aus, dass sie ihr Wertpapierkaufprogramm bis zum Jahresende auslaufen lassen, mit einer Anhebung des Einlagensatzes aber noch bis Juni nächsten Jahres warten wird. Eine konkretere Forward Guidance über die zukünftige Entwicklung der Leitzinsen sollte dazu beitragen, das kurze Ende der Bundkurve zu verankern, während die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen etwas mehr Spielraum nach oben besitzen.

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 sollte das sich abzeichnende Ende der Nettowertpapierkäufe zumindest zu einem leichten Anstieg der Renditen in den längeren Laufzeitbereichen führen. Zusätzlicher Aufwärtsdruck könnte von den an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen ausgehen. Denn diese sind im historischen Vergleich immer noch niedrig und könnten ansteigen, sobald die tatsächliche Inflation erkennbar zunimmt.

Aktienmarkt Deutschland

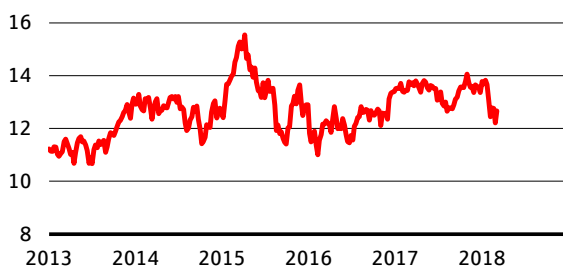
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	09.03.12	09.03.13	09.03.14	09.03.15	09.03.16	09.03.17	09.03.18
DAX		16,08%	17,08%	23,86%	-16,05%	23,20%		3,07%

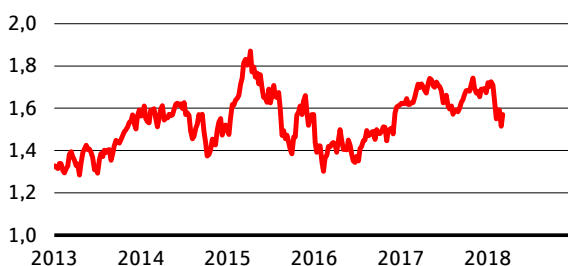
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.03.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.347	12.107	11.978
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,98	3,07
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	11.500	12.600	13.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,55	1,56	3,30
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,75	1,41	3,47

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

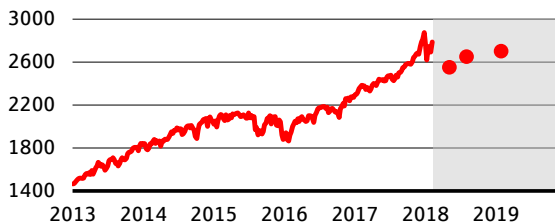
Es sind mehrere Themen, die derzeit die Stimmung der Anleger am deutschen Aktienmarkt belasten. Neben den hausgemachten Problemen der deutschen Automobilindustrie, die gerade für den Deutschen Aktienindex DAX eine wichtige Gewinnstütze darstellt, ist es die Unsicherheit über handelsbeschränkende Maßnahmen der USA. Diese könnten die exportorientierte deutsche Wirtschaft in ganz besonderem Maße unter Druck setzen. Die harten volkswirtschaftlichen Zahlen sind davon zwar noch nicht betroffen, doch in den operativen Stimmungsindikatoren ist eine leichte Eintrübung der Geschäftsaussichten zu erkennen. Insgesamt bewegen sich diese aber nach wie vor im solide expansiven Bereich, sodass man sich um den Zustand der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen nicht zu sehr sorgen sollte. Allerdings lässt die positive Dynamik des letzten Jahres etwas nach, was die Verunsicherung am Aktienmarkt in den kommenden Wochen hoch halten dürfte.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft profitiert von einem stabilen und regional breit aufgestellten globalen Wirtschaftswachstum. Die Stimmung bei den Unternehmen bewegt sich auf einem hohen Niveau, allerdings mit einer sich leicht abschwächenden Tendenz. Insgesamt finden die Unternehmen ein Umfeld vor, in dem sie sehr 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 wirtschaftlichen Stärke ist die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB extrem expansiv und wirkt somit positiv auf die Bewertungen am Aktienmarkt. Daran ändert die schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB sowie die langsam fortgeführte Normalisierung der Geldpolitik in den USA zunächst nichts Grundlegendes. Allerdings erhöht sich damit die Wahrscheinlichkeit, dass es in Teilbereichen des Kapitalmarktes zu Friktionen kommt. Somit muss am Aktienmarkt weiter mit einer erhöhten Verunsicherung gerechnet werden. Einen ersten Vorgeschmack darauf haben die Kurskorrekturen zu Jahresbeginn gegeben. Anleger sollten sich auch im weiteren Jahresverlauf auf höhere Kursschwankungen gefasst machen.

Aktienmärkte Welt

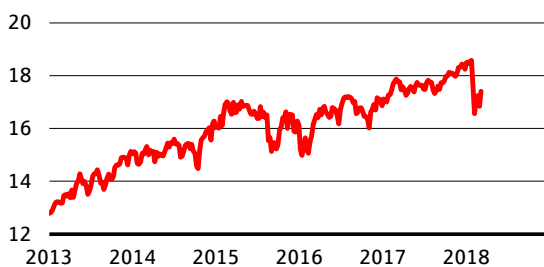
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	von 09.03.12 bis 09.03.13	09.03.13 bis 09.03.14	09.03.14 bis 09.03.15	09.03.15 bis 09.03.16	09.03.16 bis 09.03.17	09.03.17 bis 09.03.18
S&P 500	13,15%	21,07%	10,72%	-4,34%	18,88%	17,83%

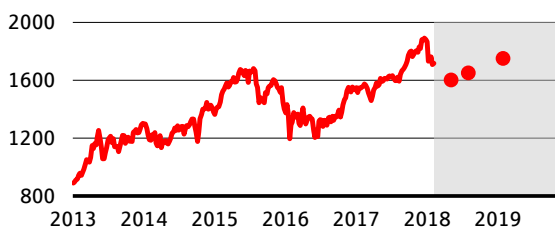
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	von 09.03.12 bis 09.03.13	09.03.13 bis 09.03.14	09.03.14 bis 09.03.15	09.03.15 bis 09.03.16	09.03.16 bis 09.03.17	09.03.17 bis 09.03.18
TOPIX	20,24%	21,21%	23,83%	-13,02%	16,69%	10,34%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.03.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.787	2.620	2.365
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		6,4	17,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.550	2.650	2.700
TOPIX (Indexp.)	1.600	1.650	1.750
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	17,0	3,1	2,0
TOPIX	13,7	1,2	2,2

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

USA

Die Auswirkungen der Steuerreform, die die Märkte zu Beginn des Jahres auf Rekordstände hat ansteigen lassen, schwächen sich vom Effekt her langsam ab und werden zunehmend von anderen Themen überlagert. Dies ist zum einen die fortschreitende Normalisierung der Geldpolitik und damit verbunden der moderate Anstieg des Zinsniveaus. Zum anderen sorgen aber auch die angekündigten handelsbeschränkenden Maßnahmen der US-Regierung und die damit möglicherweise einhergehenden negativen Auswirkungen auf den Unternehmenssektor sowie auf die Inflationsentwicklung für Verunsicherung unter den Marktteilnehmern. Bislang hat sich diese Gemengelage kaum auf die Kurse amerikanischer Aktien ausgewirkt. Da aber bei diesen marktbelastenden Themen nicht mit einer schnellen Trendwende zu rechnen ist, sollte die Verunsicherung in den kommenden Wochen hoch bleiben, was kurzfristig für eine vorsichtige Ausrichtung spricht.

Japan

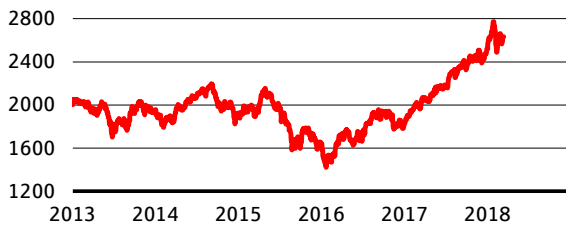
Das Wachstum der japanischen Wirtschaft stabilisiert sich auf niedrigem Niveau. Sowohl der starke Außenwert der japanischen Währung als auch die Tendenz eines zunehmenden Protektionismus im Welthandel belastet allerdings den Ausblick. Ablesen lassen sich diese Sorgen bereits in den Schätzungen für die Unternehmensgewinne, die zuletzt deutlich nach unten revidiert wurden.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, kann allerdings kaum noch besser werden und ist zudem in den bereits überdurchschnittlich hohen Bewertungen reflektiert. Die Normalisierung der Geldpolitik stellt eine potenzielle Gefahrenquelle 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 hohe und schwer einschätzbare Risiken. Eine erhöhte Verunsicherung und steigende Kursauschläge sind die Folge.

Emerging Markets

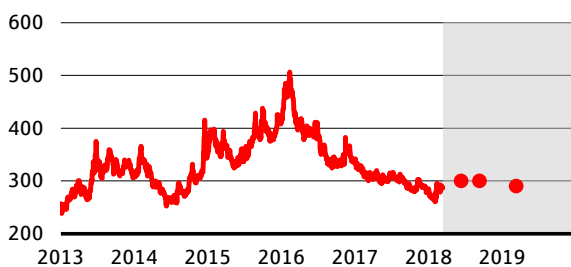
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung	von bis	09.03.2012 bis 09.03.2013	09.03.13	09.03.14	09.03.15	09.03.16	09.03.17	09.03.18
MSCI EM		3,55%	-6,67%	2,08%	-15,57%	20,37%	34,21%	

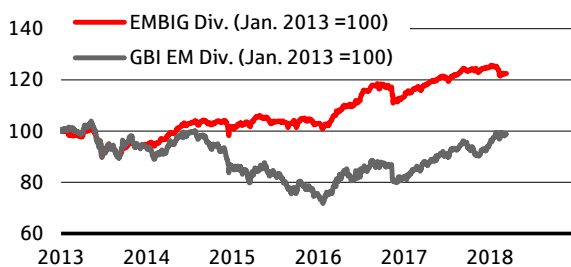
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

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	09.03.2018	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2634	5,8	4,5	34,2
EMBIG Div.* Performanceind.	840	0,4	-2,1	5,6
GBI EM Div.* Performanceind.	301	2,0	4,1	17,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	478	0,5	-0,6	-1,4
MSCI World TR	8684	5,0	2,6	19,9
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	286	300	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

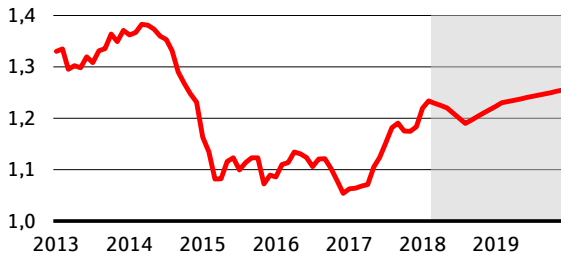
Der Renditeanstieg am US-Rentenmarkt und die Kursverluste an den globalen Aktien-Leitindizes haben EM-Anlagen belastet, ohne dass jedoch eine tiefgreifende Verunsicherung zu spüren wäre. EM-Lokalwährungsanleihen liegen seit Jahresbeginn sogar deutlich im Plus, weil der Markt vom schwachen US-Dollar profitiert und sich die Renditen vom US-Markt entkoppelt haben und gesunken sind. EM-Aktien sind zwar von ihren Januar-Hochs gefallen, doch seit Jahresbeginn weisen sie weiterhin Gewinne aus. EM-Hartwährungsanleihen verzeichnen seit Jahresbeginn Verluste, da sie von steigenden US-Renditen unmittelbar getroffen werden, doch die Spreads weiteten sich nur moderat aus und lassen damit ebenfalls keine Nervosität erkennen. Die größten Marktrisiken drohen aus den USA: Die Regierung scheint gewillt, den Handelskonflikt eskalieren zu lassen, was Sorgen um die globale Konjunktur schüren würde. Die Fed zeigt sich auch unter neuer Führung entschlossen, den geldpolitischen Strafkurs fortzusetzen. Da sich der Markt mittlerweile auf weitere Zinsanhebungen eingerichtet hat, halten wir das Rückschlagpotenzial jedoch für begrenzt.

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 auch 2019 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 sehen 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.

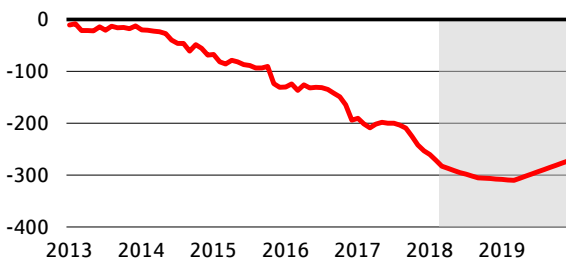
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

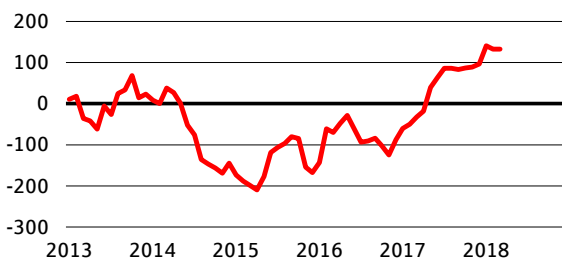
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.03.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,23	1,22	1,19	1,23
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-281	-295	-305	-310
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-225	-230	-220	-215
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,25-2,50
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	2,3	1,7
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

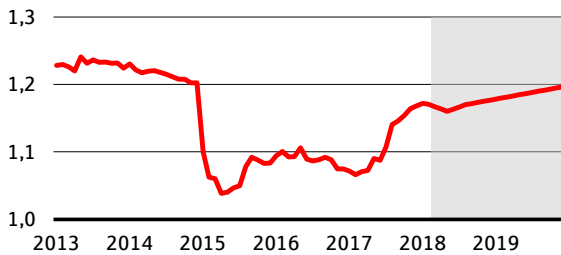
Nach dem Höhenflug des EUR-USD Wechselkurses hat der Euro im Februar eine Verschnaufpause eingelegt. Er startete in den Februar mit 1,24 und lag zum Monatsende bei 1,22 gegenüber dem US-Dollar. Der US-Dollar profitierte dabei von Nachrichten und Daten aus den USA und Europa. In den USA hat sich der neue Vorsitzende der US-Notenbank Jerome Powell für weitere graduelle Erhöhungen der Leitzinsen ausgesprochen. Die nächste Leitzinserhöhung der Fed um 25 Basispunkte dürfte bereits am 21. März erfolgen. Powell steht auch bereit, den Kurs der geldpolitischen Normalisierung deutlich schneller als bisher geplant zu vollziehen, falls die US-Wirtschaft Anzeichen von Überhitzung zeigen sollte. In Euroland hat sich die Inflationsrate zum dritten Mal in Folge abgeschwächt und fiel im Februar auf 1,2 %, den niedrigsten Stand seit Ende 2016.

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.

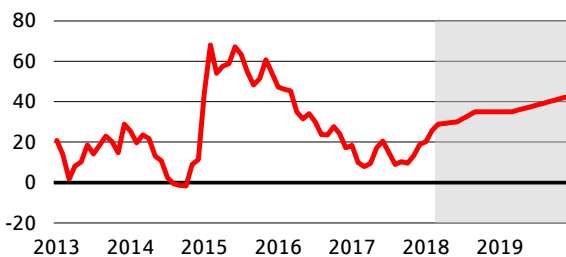
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



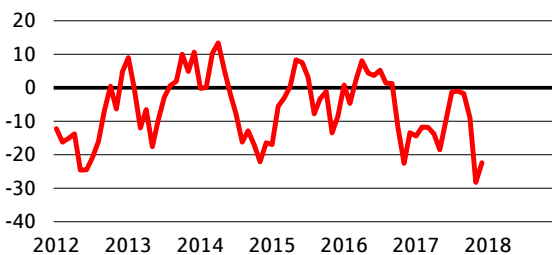
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.03.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,17	1,16	1,17	1,18
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	26	30	35	35
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	53	65	75	70
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	2,3	1,7	
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	0,7	0,9	

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

Im Fokus

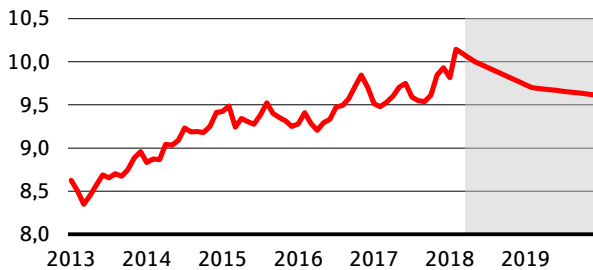
Nach den Gewinnen zu Jahresanfang hat der Schweizer Franken gegenüber dem Euro wieder etwas nachgegeben und damit vor allem die Euro-Stärke honoriert. Einheimische Impulse dürften weniger eine Rolle gespielt haben, zumal sich die schweizerische Wirtschaft weiterhin gut entwickelt. Das Wirtschaftswachstum im vierten Quartal war zum zweiten Mal in Folge überdurchschnittlich und wurde vor allem von der inländischen Nachfrage getragen. Der Außenhandel lieferte dagegen mit rückläufigen Exporten einen negativen Wachstumsbeitrag. Trotz der starken Binnennachfrage bleibt die Inflation weiterhin sehr moderat und bietet der Schweizerischen Nationalbank (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 Abwertungstrend 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



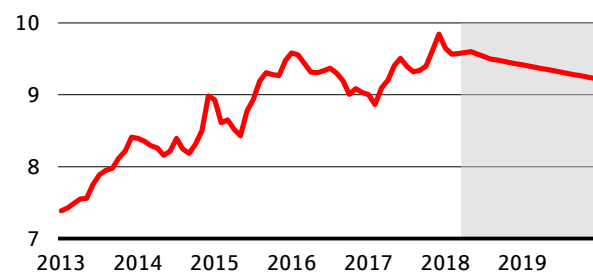
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.03.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,15	10,00	9,90	9,70
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-12	-10	-10	-30
10 Jahre (Basispunkte)	-16	-25	-25	-30
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,50	0,00
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,7	2,7	2,0
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,9	2,0

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.03.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,58	9,60	9,50	9,40
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-127	-120	-130	-140
10 Jahre (Basispunkte)	-129	-125	-115	-110
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,50	0,50	0,50	0,75
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		1,9	2,1	2,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,9	2,0

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

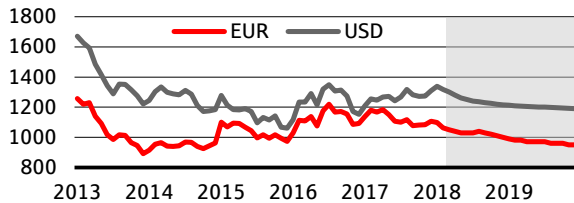
Die zögerlichen Aussagen der Riksbank der letzten Wochen haben die Schwedische Krone weiter unter Druck gesetzt. Die Währung durchbrach Anfang März zeitweise die psychologisch wichtige Marke von 10,20 gegenüber dem Euro und erreichte damit das schwächste Niveau seit der Finanzkrise. Die Inflationsprognosen waren zuvor leicht nach unten revidiert und Abwärtsrisiken betont worden. Zwar stimmte ein Vorstandsmitglied bereits im Februar für eine Zinsanhebung, die Mehrheit der Mitglieder zieht es aber weiterhin vor, langsam vorzugehen. Der erwartete Zinspfad wurde unverändert gelassen. Die Inflation hatte zuletzt nach unten enttäuscht und die Zentralbank auf einen rhetorisch vorsichtigeren Kurs einschwenken lassen. Ein nachhaltiger Anstieg der Inflation in Richtung des Inflationsziels von 2 % ist wichtig, um den Vorstand von der Notwendigkeit einer Zinsanhebung zu überzeugen. Diesen erwartet die Riksbank selbst erst in der zweiten Jahreshälfte 2019, allerdings sorgt ein schwaches Lohnwachstum auch dann noch für nur geringen Aufwärtsdruck.

EUR-NOK

Die norwegische Krone hat sich über den letzten Monat gut gegenüber dem Euro behauptet und sich auf unter 9,60 gefestigt. Unterstützt hat vor allem die Senkung des Inflationsziels von 2,5 % auf 2 %. Als Grund nannte die Regierung, dass die hohen Öleinnahmen, die der Grund für das höhere Inflationsziel waren, nun von der Volkswirtschaft absorbiert seien. Damit ebnet sie der Zentralbank den Weg, gegen Ende des Jahres ernsthaft eine Zinsanhebung in Erwägung zu ziehen. Die Inflationsrate fiel bereits Anfang 2017 unter das 2,5 %-Ziel und erreichte im November mit 1,1 % einen Tiefpunkt. Auch wenn die Inflation nun langsam anzieht, ist im Prognosezeitraum kein Anstieg auf deutlich über 2 % zu erkennen. Mit dem neuen Inflationsziel ist die Argumentation für Zinsanhebungen einfacher geworden. Denn mit einem Wachstum von 0,6 % im vierten gegenüber dem dritten Quartal läuft die Wirtschaft rund, gestützt sowohl von privatem Konsum und staatlichen Investitionen.

Rohstoffe: Gold

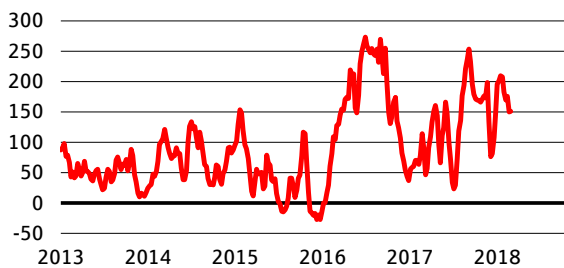
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-	von	28.02.12	28.02.13	28.02.14	28.02.15	28.02.16	28.02.17	28.02.18
wicklung	bis	28.02.13	28.02.14	28.02.15	28.02.16	28.02.17	28.02.18	28.02.18
Gold in Euro		-9,27%	-20,65%	13,21%	3,09%	5,82%	-8,68%	
Gold in USD		-11,76%	-16,25%	-8,21%	0,60%	2,75%	5,10%	

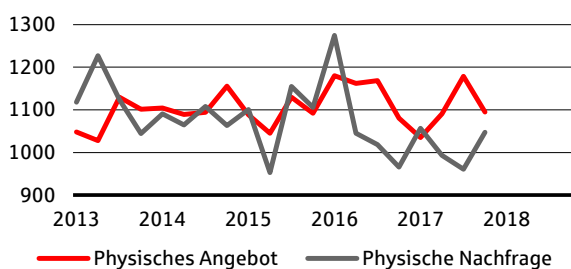
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.03.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1074,85	1075	1137
Gold (USD je Feinunze)	1324,00	1313	1203
Silber (EUR je Feinunze)	13,43	13	16
Silber (USD je Feinunze)	16,55	16	17
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1030	1030	980
Gold (USD je Feinunze)	1250	1230	1206

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

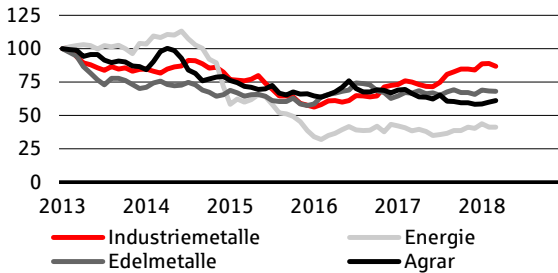
Die Sorgen um einen weltweiten Handelskrieg haben sich in der Goldpreisentwicklung kaum niedergeschlagen: Von der gestiegenen Unsicherheit aufgrund der Ankündigung von US-Importzöllen und der damit einhergehenden Gefahr für entsprechende Gegenmaßnahmen konnte der Goldpreis nicht nachhaltig profitieren. Zwar verzeichnen mit physischem Gold hinterlegte Wertpapiere (Gold-ETFs) seit der zweiten Februarwoche global Zuflüsse, aber insgesamt in einem sehr moderaten Tempo. An den Terminkmärkten haben die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer seit Anfang Februar ihre Wetten auf steigende Goldpreise in der Summe sogar zurückgefahren. Starke Verunsicherung sieht anders aus. In dieses Horn blies auch der neue Präsident der US-Notenbank Fed, Jerome Powell, der sich zuversichtlich über die US-Wirtschaft äußerte, was die Zinserwartungen an den Märkten steigen ließ. Dies hat die Goldmarktteilnehmer scheinbar stärker beeinflusst als das Gespenst eines Handelskriegs.

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.

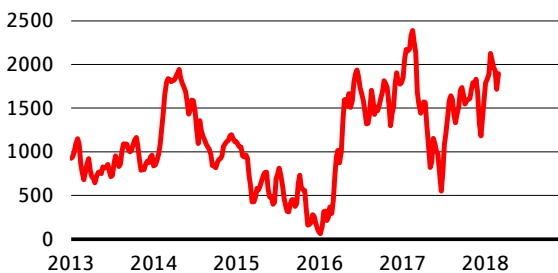
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2013 = 100)



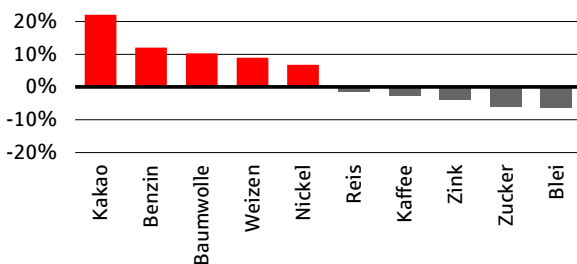
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	09.03.2018	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	37,1	4,2	7,6
DJUBS Industriemet.	134,1	1,5	18,8
DJUBS Edelmetalle	173,5	1,0	4,6
DJUBS Agrar	49,7	3,5	-8,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Ungeachtet der Kapriolen um das Thema US-Importzölle ist es bei den Rohstoffpreisen in den vergangenen Wochen relativ ruhig zugegangen. Gegenüber Mitte Februar haben sich Agrar- und Energierohstoffe im Vergleich zu Edel- und Industriemetallen etwas stärker verteuert. Donald Trump verhängte im März Importzölle auf Stahl (25 %) und auf Aluminium (10 %). Für die Weltmarktpreise dieser Rohstoffe werden die Auswirkungen hiervon aber wohl eher gering ausfallen. Sollten die Importzölle wirken und zu einer höheren US-Produktion führen, so stünden dem Weltmarkt über ein gestiegenes globales Angebot etwas mehr Aluminium und Stahl zur Verfügung. Aus globaler Sicht könnten etwas niedrigere Rohstoffpreise die Folge sein. Schwerwiegender wird der inländische Preisanstieg dieser Rohstoffe für die USA selbst, denn die USA hängen bei Aluminium zu 90 % und bei Stahl zu 30 % von Importen ab. Von den exportierenden Ländern würden die Zölle am stärksten Kanada treffen, denn das Nachbarland ist der wichtigste Lieferant dieser beiden Rohstoffe an die USA. Zunächst sind jedoch Kanada und Mexiko von der Regelung ausgenommen. Somit bleibt insbesondere Russland als Leidtragender übrig. Viel stärker jedoch als bei den Rohstoffpreiseffekten – Abwärtsdruck auf die Weltmarktpreise für Stahl und Aluminium sowie höhere inländische Preise für die USA – dürften die Folgen dieser Importzölle außerhalb des Rohstoffsektors zu spüren sein: Durch mögliche Vergeltungsmaßnahmen anderer Länder droht nun das Schreckgespenst eines globalen Handelskrieges.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. Bis vor ein paar Jahren wurden die Rohstoffmärkte stark durch die steigende Rohstoffnachfrage in den Schwellenländern aufgrund des wirtschaftlichen Aufholprozesses dominiert. Die bis zur Finanzkrise deutlich gestiegenen Preise haben damals eine Investitionswelle im Rohstoffsektor losgetreten. In dieser Zeit wurden die Produktionskapazitäten bei vielen Rohstoffen sogar so spürbar ausgeweitet, dass nicht nur die steigende Nachfrage problemlos bedient werden konnte, sondern zunehmend Überkapazitäten bei der Rohstoffproduktion entstanden sind. Die Folge war ein über mehrere Jahre herrschender Abwärtstrend der Rohstoffpreise, der jedoch seit 2016 beendet ist. Das niedrige Preisniveau bewirkte, dass die Investitionstätigkeit gebremst wurde. In Verbindung mit der anhaltenden Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage dürften die Rohstoffpreise mittelfristig 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: 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: Schleppende Regierungsbildung ohne nennenswerte Auswirkungen auf konjunkturelle Entwicklung. Investitionsdynamik wird stärker, bleibt aber ungewöhnlich moderat. 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 der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. 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		Erwartung		
	12. Mrz 18	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	-0,30
	12 Monate (EURIBOR)	-0,19	-0,18	-0,15	-0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,56	-0,50	-0,40	-0,20
	Bundesanleihen, 5 Jahre	0,03	0,10	0,25	0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,65	0,75	0,95	1,10
Bundesanleihen, 30 Jahre	1,31	1,40	1,55	1,70	
USA	Geldpolitik (FFR)	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,25-2,50
	3 Monate (LIBOR)	2,09	2,00	2,10	2,50
	12 Monate (LIBOR)	2,54	2,60	2,75	3,05
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,27	2,45	2,65	2,90
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,66	2,85	3,00	3,15
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,91	3,05	3,15	3,25
US-Treasuries, 30 Jahre	3,17	3,30	3,40	3,50	
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,06	-0,05	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	0,00
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,05	0,00	0,20
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,15	0,25	0,35
JGBs, 30 Jahre	0,76	0,95	1,00	1,15	
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,60	0,58	0,75	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,92	0,90	1,10	1,20
	Gilts, 2 Jahre	0,83	0,80	1,00	1,20
	Gilts, 5 Jahre	1,17	1,20	1,30	1,40
	Gilts, 10 Jahre	1,49	1,60	1,80	1,90
Gilts, 30 Jahre	1,92	1,95	2,05	2,10	
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,44	-0,40	-0,20	0,20
	2 Jahre	-0,43	-0,40	-0,30	0,10
	10 Jahre	0,82	1,00	1,20	1,40
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,28	-0,23	-0,20
	2 Jahre	-0,34	-0,30	-0,25	-0,10
	10 Jahre	0,71	0,80	1,00	1,15
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (NIBOR)	1,01	1,00	1,10	1,25
	2 Jahre	0,72	0,70	0,90	1,20
	10 Jahre	1,95	2,00	2,10	2,20
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,85	-0,80	-0,75	-0,55
	10 Jahre	0,11	0,10	0,20	0,40
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (CBA)	1,69	1,95	2,15	2,35
	12 Monate (CBA)	2,04	2,30	2,45	2,85
	2 Jahre	1,83	2,20	2,45	2,90
	5 Jahre	2,08	2,30	2,45	2,75
	10 Jahre	2,27	2,45	2,55	2,80
30 Jahre	2,44	2,55	2,65	2,85	
Australien	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,75	2,00
	3 Monate (ABB)	1,91	1,85	1,95	2,10
	2 Jahre	2,03	2,20	2,40	2,75
	10 Jahre	2,82	2,95	3,05	3,25

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 12.03.2018

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:

Sparkasse Haslach-Zell

Geschäftsstelle Haslach i. K.

Hauptstraße 12

77716 Haslach i. K.

Tel.: 07832/701-0

www.sparkasse-haslach-zell.de