

## 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

August / September 2018

### Konjunktur stabil, Risiken steigen an



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

die anhaltende Hitze legt sich lähmend über Deutschland und füllend über das mediale Sommerloch. Doch wie so oft erhitzen plötzlich zum Teil altbekannte politische Themen die

Gemüter. Die türkische Währungskrise zieht zunehmend die globalen Märkte in Mitleidenschaft. Hinzu kommen die defizittreibenden Pläne der italienischen Regierung und die anhaltend schwierigen Brexit-Verhandlungen. Und die US-Regierung hält die Märkte und die Medien mit weiteren Zollandrohungen vor allem gegenüber China und mit der Wiederherstellung von Sanktionen gegen den Iran in Atem. Bei dem Handelskonflikt geht es nicht nur um die Furcht vor einer Eskalationsspirale von Handelsbeschränkungen sondern vielmehr auch vor einer daraus resultierenden Investitionszurückhaltung mit der Folge einer spürbaren Wachstumsabschwächung und in letzter Konsequenz sogar vor einem Ende der bisherigen liberalen Welthandelsordnung unter dem Dach der Welthandelsorganisation. Diese Risiken beschäftigen nach wie vor die Unternehmen und die Märkte und damit auch die Volkswirte.

Bei der Gelegenheit sei eine kurze Frage erlaubt: Was wäre, wenn es aktuell keinen Handelskonflikt gäbe? Das Bild wäre geprägt von einer schon sehr lange expandierenden Weltwirtschaft mit angespannten Kapazitäten und in einzelnen Ländern wie den USA und Deutschland bemerkenswert niedrigen Arbeitslosenquoten. Vorherrschendes Thema wären dann wohl die Perspektiven für die momentan immer noch moderaten Inflationsraten. Vermutlich würden bereits Diskussionen aufkommen, ob die Notenbanken schneller als erwartet die Zinsen anheben und die Normalisierung der Geldpolitik rascher durchziehen müssten. Angstthema wären in diesem Fall potenzielle Bremseffekte der Geldpolitik mit Rezessions-

gefahren und schwierigeren Perspektiven für die Aktien- und Rentenmärkte.

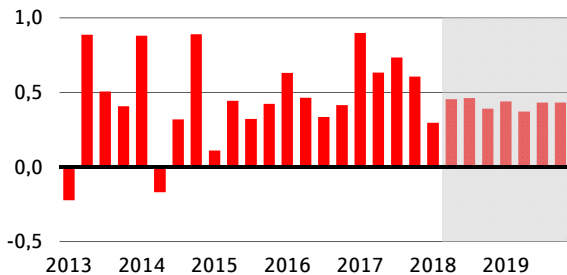
Diese Diskussion findet – den Protektionismusbestrebungen geschuldet – derzeit aber bestenfalls am Rande statt. Insofern halten wir an unserem Hauptszenario fest, dass der fortgesetzte Handelskonflikt eine für die Unternehmen insgesamt zu bewältigende Belastung bleibt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen nahezu unverändert gelassen. Die Schwankungen an den Finanzmärkten werden freilich hoch bleiben. Denn das Austarieren von inflationstreibenden Effekten der Kapazitätsengpässe und einer doch eher gedämpften konjunkturellen Dynamik durch die großen Notenbanken ist keineswegs trivial. So wird das Pendel immer wieder in die eine oder andere Richtung ausschlagen und die Markterwartungen entsprechend bewegen. Bis zum Jahresende sehen wir in diesem Umfeld bei deutschen und europäischen Aktien sowie bei Anleihen aus den Emerging Markets ordentliche Anlageperspektiven.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

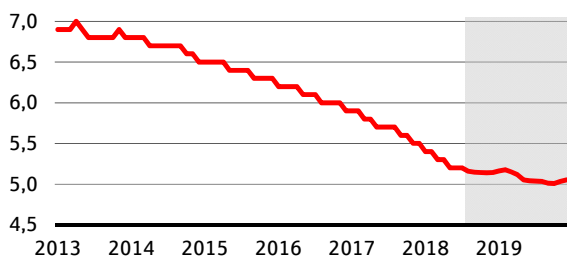
# Konjunktur Deutschland

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



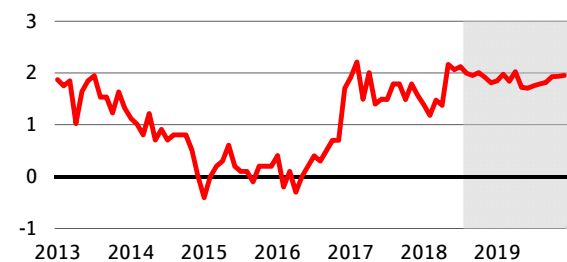
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**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	1,9	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,8	1,9
Finanzierungssaldo des Staates*	1,2	1,0	0,8
Schuldenstand des Staates*	64,1	60,2	56,3
Leistungsbilanzsaldo*	8,0	7,9	7,5
	<b>Mai 18</b>	<b>Jun 18</b>	<b>Jul 18</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	2,1	2,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,2	5,2	5,2
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	56,9	55,9	56,9
ifo Geschäftsklima (Punkte)	102,3	101,8	101,7

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

**Im Fokus**

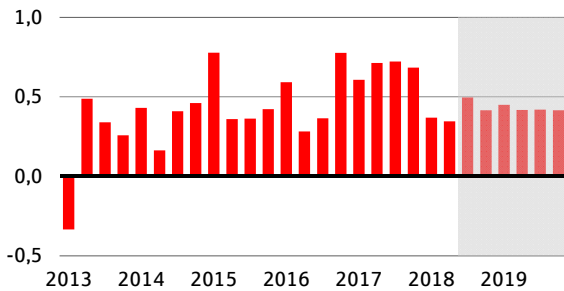
Nach den guten Mai-Konjunkturindikatoren brachte der Juni schon wieder mehrheitlich Enttäuschungen: Schlechte Industrieaufträge, schwache Industrieproduktions- und Außenhandelsdaten und ordentliche Einzelhandelsumsätze. Damit dürfte der Konsum im abgelaufenen Quartal der konjunkturelle Impulsgeber Nummer Eins gewesen sein. Der Außenhandel sollte trotz eines Exportzuwachses gebremst haben, und die Ausrüstungsinvestitionen dürften schwach geblieben sein. Alles in allem könnte das Bruttoinlandsprodukt noch einmal kräftig um ein halbes Prozent im Quartalsvergleich zugelegt haben.

**Perspektiven**

Die Phase des höchsten Wachstums scheint fürs Erste hinter Deutschland zu liegen. Bis ins Frühjahr 2018 hinein hatten immer mehr Unternehmen von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen berichtet. Dies scheint sich derzeit zurückzubilden. Letztlich ist das eine willkommene Entwicklung, denn dauerhaft im roten Drehzahlbereich zu fahren, tut keinem Motor gut. Trotz gestiegener Risiken ist der Aufschwung weiterhin intakt. Das liegt an dem breiten Fundament, auf dem er gebaut ist. Die guten Rahmenbedingungen für die Binnenwirtschaft – das Sorgenkind der vergangenen Dekade – bilden einen wichtigen Baustein hierfür. Eine anhaltend gute Arbeitsmarktentwicklung paart sich mit gestiegenen Lohnzuwächsen und einer maßvollen Inflation. Ein weiterer Baustein ist der Außenhandel: Dieser profitiert von einem soliden globalen Wachstum, wenngleich dieses nicht so kräftig ist wie in der Zeit vor der globalen Finanzkrise. Doch die Risiken für den Aufschwung haben zugenommen. Der US-Protektionismus wird zu einer immer konkreteren Bedrohung. Nach den Zöllen auf Stahl und Aluminium hat der US-Präsident auch die europäische Autoindustrie ins Visier genommen. Schwere Geschütze werden zudem gegenüber China aufgeföhren. Mit dem Regierungswechsel in Italien ist eine zweite konkrete Bedrohung hinzugekommen. Zum einen dürfte sich die italienische Regierung in Fragen der Umgestaltung der Europäischen Union als massiver Bremsklotz erweisen, zum anderen fordert sie mit ihrem generösen Ausgabenerhöhungs- und Steuersenkungsprogramm und der damit einhergehenden ausufernden Staatsverschuldung die europäischen Partner und die Kapitalmärkte heraus.

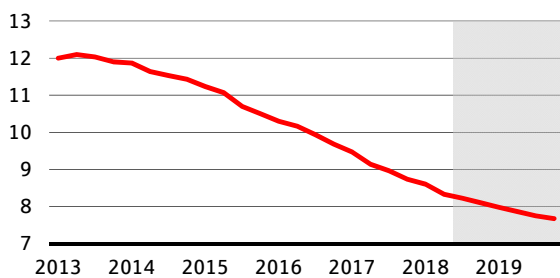
## Konjunktur Euroland

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



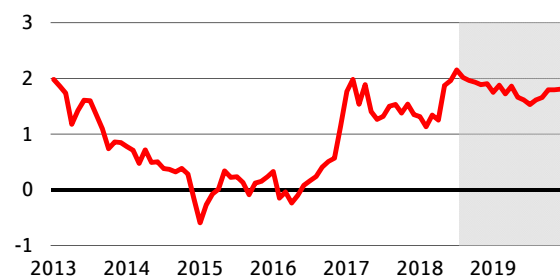
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**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.)	2,4	2,1	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,7	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,9	-0,7	-0,6
Schuldenstand des Staates*	86,7	84,8	82,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	3,3	3,2
	<b>Mai 18</b>	<b>Jun 18</b>	<b>Jul 18</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	2,0	2,1
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,3	8,3	
Economic Sentiment (Punkte)	112,5	112,3	112,1

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

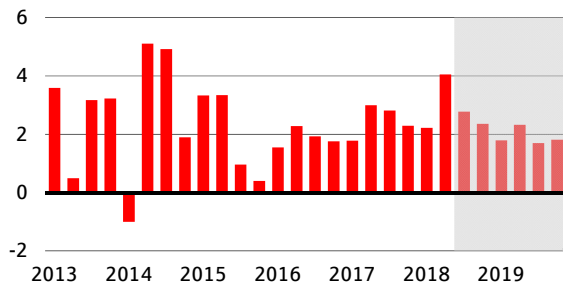
Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich verlangsamt. Laut ersten Daten von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im zweiten Quartal 2018 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Die bisher bekannten nationalen Daten signalisieren, dass der Außenbeitrag ein wichtiger Belastungsfaktor für die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Quartal gewesen sein dürfte. Allerdings nicht aufgrund eines Einbruchs bei den Exporten, sondern vielmehr wegen des kräftigen Importwachstums, das sich bremsend auswirkt. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland ist mit Blick auf die vier großen EWU-Länder heterogen. Während in Spanien (+0,6 % qoq) die Wachstumsgeschwindigkeit doppelt so hoch war wie in Euroland, enttäuschte Frankreich (+0,2 % qoq) mit einem unterdurchschnittlichen Wachstum. Ebenfalls unterhalb des EWU-Durchschnitts lag das Wachstum in Italien (+0,2 % qoq).

### 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 deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent bzw. wird zum Teil schon wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu soliden Staatsfinanzen ist noch lang.

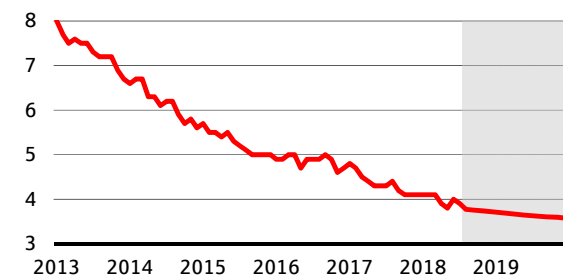
## Konjunktur USA

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



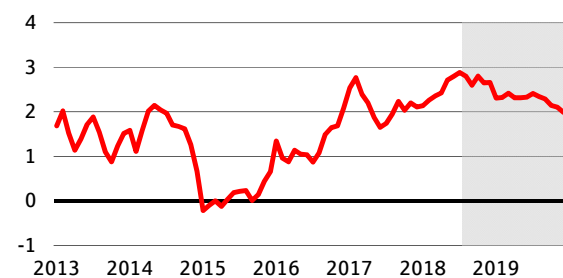
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**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.)	2,2	2,8	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-6,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	103,0	103,9	106,1
Leistungsbilanzsaldo*	-2,3	-2,5	-2,5
	<b>Mai 18</b>	<b>Jun 18</b>	<b>Jul 18</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,8	2,9	2,9
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,8	4,0	3,9
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,7	60,2	58,1
Verbrauchertrauen (Conf. Board)	128,8	127,1	127,4

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

### Im Fokus

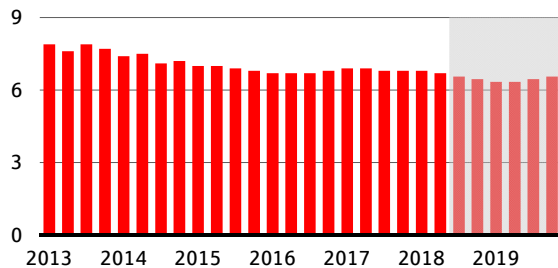
Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal nach vorläufigen Berechnungen um 4,1 % auf das Gesamtjahr hochgerechnet gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Dabei war die Lageraktivität überraschend niedrig. Deren Normalisierung dürfte die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Halbjahr zusätzlich stützen. Dies sorgt für eine Aufwärtsrevision unserer Jahresprognose 2019. Eher verhalten war im zweiten Quartal die Dynamik der Unternehmensinvestitionen. Vor dem Hintergrund der Unternehmenssteuerreform ist dies enttäuschend und bestätigt uns in der Einschätzung, dass die Reform den grundsätzlichen Wachstumspfad nicht wesentlich verändert hat. Eine leichte Anpassung haben wir an unserer Inflationsprognose vorgenommen. Allerdings ändert dies nichts an unserer Einschätzung eines grundsätzlich nach oben gerichteten Inflationspfads.

### Perspektiven

Der seit Mitte 2009 laufende konjunkturelle Aufschwung mündet nun in seine Spätphase. Dies ist die Folge der Vollauslastung 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 Tragheit 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 gering. Eine weitere 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.

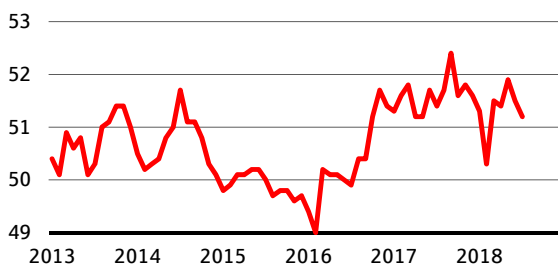
## Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



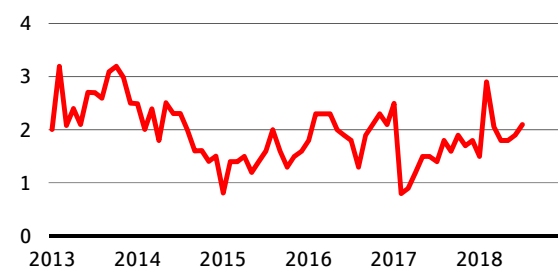
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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*	-3,8	-3,7	-4,0
Schuldenstandsquote*	16,6	19,0	21,5
Leistungsbilanzsaldo*	1,4	0,6	0,4
	<b>Mai 18</b>	<b>Jun 18</b>	<b>Jul 18</b>
Inflation (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,9	2,1
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,8	6,0	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	51,9	51,5	51,2

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

### Im Fokus

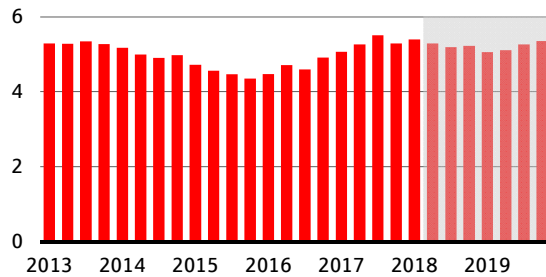
Das chinesische Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal erwartungsgemäß leicht von 6,8 % auf 6,7 % yoy abgeschwächt. Die bislang beschlossenen Strafzölle der USA auf chinesische Produkte stellen noch keine schwerwiegende Belastung für den chinesischen Exportsektor dar, doch wenn die USA ihre Drohung wahr machen, weitere Importe aus China über 200 Mrd. US-Dollar mit Zöllen zu belegen, wird dies Spuren hinterlassen. Zwar dürfte es der Regierung gelingen, das Wirtschaftswachstum durch eine expansivere Fiskalpolitik zu stabilisieren. Eine Stimulierung der Inlandsnachfrage würde allerdings die Handelsbilanz belasten, deren Überschuss seit 2015 kontinuierlich zurückgeht. Die Leistungsbilanz wies im ersten Halbjahr erstmals ein Defizit auf, wodurch die Wechselkurspolitik zusätzlich erschwert wird. Nach einer Abwertung des Renminbi gegenüber dem US-Dollar um 6 % seit Mitte Juni hat die Zentralbank zuletzt Maßnahmen ergriffen, um den Wechselkurs zu stabilisieren. Wir erwarten, dass das aktuelle Niveau für einige Monate Bestand haben wird.

### 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. Der Handelsstreit mit den USA hat sich weiter verschärft. Da eine harte Haltung gegenüber China in den USA breite politische Zustimmung genießt, erwarten wir hier keine nachhaltige Entspannung. Dies macht es für China schwerer, die Leistungsbilanz dauerhaft ausgeglichen zu gestalten. Der Abwertungsdruck auf den Renminbi dürfte vor diesem Hintergrund bestehen bleiben. Zwar erwarten wir, dass die Zentralbank in den kommenden Monaten viel daran setzen wird, den Wechselkurs zu stabilisieren, um einen Anstieg der Kapitalabflüsse zu vermeiden. Doch dauerhaft erscheint es notwendig, den Renminbi abwerten zu lassen, um den Aufbau eines unerwünschten Leistungsbilanzdefizits zu vermeiden.

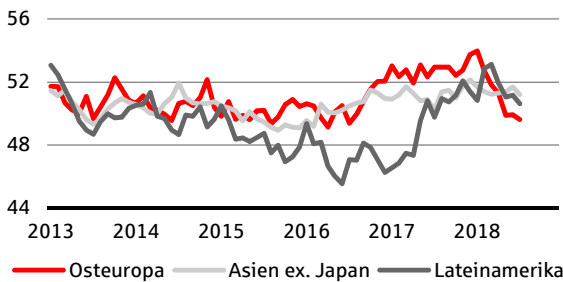
## Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



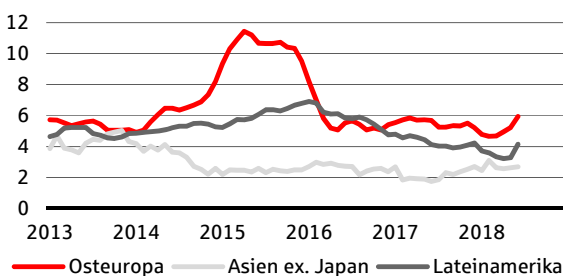
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Die Konjunktur hat in den vergangenen Monaten etwas an Schwung verloren. Die Verunsicherung um die globale Handelspolitik hat hier jedoch nur eine untergeordnete Rolle gespielt. In Brasilien (Streik der Kraftfahrer), Mexiko (Unsicherheit im Vorfeld der Wahlen) und der Türkei (Finanzmarkturbulenzen) waren länderspezifische Faktoren am Werk, während Mitteleuropa unter der zyklischen Nachfrageschwäche im Euroraum leidet. Mexiko und die Türkei befinden sich nach wichtigen Wahlen in ganz unterschiedlichem Fahrwasser: Während Mexikos neuer Präsident um Vertrauen wirbt, bleibt der wiedergewählte türkische Präsident Erdogan auf Konfrontationskurs mit politischen Gegnern und den Finanzmärkten. Schwache Währungen und steigende Inflationszahlen haben insgesamt zu einer restriktiveren Geldpolitik geführt.

### Perspektiven

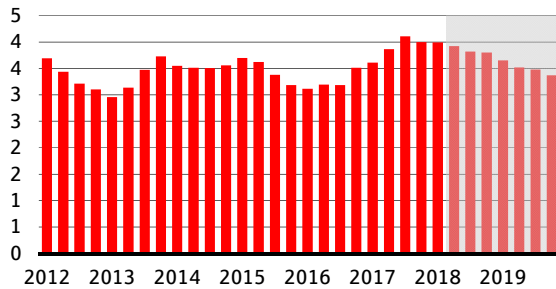
Der wirtschaftliche Aufschwung der Schwellenländer setzt sich fort, doch die regionalen Unterschiede nehmen wieder zu. Es gibt eine Reihe von Faktoren, die verhindern, dass die Wachstumsdynamik zunimmt: In vielen Ländern ist die private Verschuldung in den vergangenen Jahren stark gestiegen, sodass Kreditnehmer und -geber vorsichtiger geworden sind. Hinzu kommt der Zinsanstieg in den USA, der auch in den Schwellenländern zu schlechteren Finanzierungsbedingungen führen dürfte. Zudem verschärft sich der Handelskonflikt zwischen China und den USA, von dem auch die Zulieferindustrien anderer Länder betroffen sein werden. Trotz dieser Belastungsfaktoren dürfte sich das Wirtschaftswachstum der Schwellenländer bis Ende 2019 in der Nähe von 5 % bewegen. Die Inflationsraten haben in den meisten Ländern den Tiefpunkt durchschritten, so dass die Geldpolitik etwas weniger expansiv ausgerichtet werden dürfte.

### Risiken

Die hohe Verschuldung im Unternehmenssektor ist ein Risikofaktor, wenn sich die Finanzierungsbedingungen in den kommenden Jahren verschlechtern. Ein erschwerter 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 Handelskonflikt zwischen den USA und China sowie die angespannte Lage im Nahen Osten sind zentrale politische Risiken.

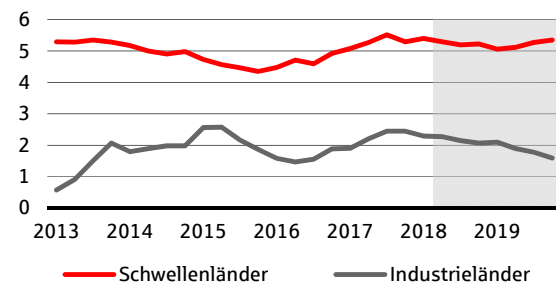
## Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



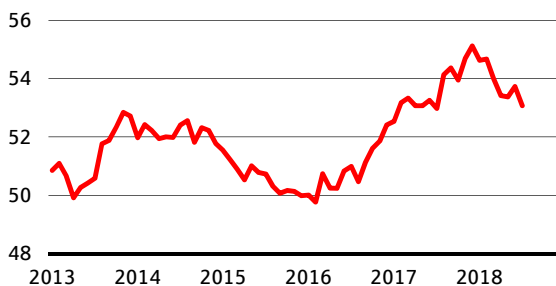
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

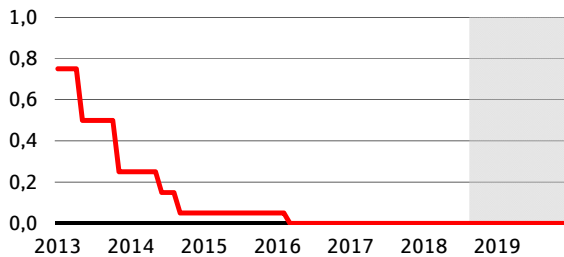
Die Handelsstreitigkeiten der USA mit der EU und mit China blieben auch im vergangenen Monat das globale Topthema. Mit dem vorläufigen „Waffenstillstand“ zwischen USA und EU rücken die Streitigkeiten zwischen USA und China stärker in den Fokus. So drohte Präsident Trump mit einem Strafzoll von nun 25 % (zuvor 10 %) auf chinesische Warenimporte in Höhe von 200 Mrd. US-Dollar. Die monatlichen globalen Stimmungsindikatoren haben sich zwar im Juli gegenüber dem Vormonat verschlechtert. Einen unmittelbaren Zusammenhang mit den Handelsstreitigkeiten muss man hieraus aber nicht ableiten. Der Rückgang des von uns berechneten globalen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe von 53,7 auf 53,1 Punkte im Juli dürfte eher mit der seit längerem ausstehenden Normalisierung zu tun haben. Im Mai war die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion auffallend niedrig. Verantwortlich hierfür war insbesondere ein Streik in Brasilien. Erste Länderdaten für Juni zeigen, dass es in diesem Monat einen positiven Rückpralleffekt geben wird, sodass die Jahresrate der globalen Industrieproduktion wieder in den Bereich von 4 % zurückfinden sollte. Leicht aufwärtsgerichtet ist die Dynamik der globalen Einzelhandelsumsätze. Insgesamt halten wir daher weiterhin an unserer Einschätzung fest, dass die direkten Folgen eines internationalen Handelsstreits auf die kurzfristige konjunkturelle Entwicklung derzeit eher vernachlässigbar sind.

### 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 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 bezüglich der Inflationsgefahren bzw. zu Übertreibungen an den Finanzmärkten kommt, die sich mittelfristig in einer globalen Wachstumsdämpfung niederschlagen könnten.

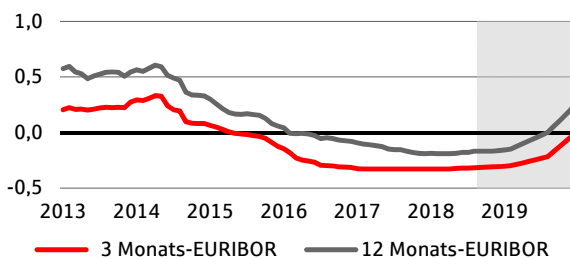
## Geldmarkt Euroland

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



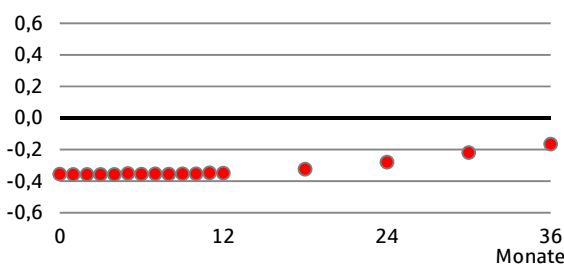
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**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.)	10.08.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,32	-0,32	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,17	-0,18	-0,15
EURIBOR-Future, Dez. 2018	-0,27	-0,30	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,11	-0,13	0,05
<b>Prognose DekaBank (% p.a.)</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,31	-0,30	-0,22
12 Monats-EURIBOR	-0,17	-0,15	0,00

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

### Im Fokus

Auf ihrer Sitzung Ende Juli hat die EZB ihre Pläne für den geldpolitischen Ausstieg nicht weiter konkretisiert. Sie will ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen, sofern sich der Inflationsausblick nicht verschlechtert, die Leitzinsen aber nicht vor Sommer nächsten Jahres anheben. Wir halten dies für glaubwürdig und rechnen weiterhin mit der ersten Erhöhung des Einlagensatzes im September 2019. Demgegenüber wird auf den Finanzmärkten auch für die kommenden Jahre mit einer noch deutlich langsameren Straffung der Geldpolitik gerechnet. Hintergrund hierfür dürfte die Befürchtung sein, dass eine Eskalation der globalen Handelskonflikte zu erheblichen konjunkturellen Belastungen für die Eurozone führen wird. Wir gehen jedoch eher von einer Fortsetzung des gedämpften Wirtschaftswachstums und einem weiterhin langsam zunehmenden Preisauftrieb aus. Mit der Zeit sollte sich daher die Erwartung verfestigen, dass die EZB den geldpolitischen Ausstieg weiter vorantreibt. Dies dürfte sich in etwas steiler werdenden Geldmarktkurven niederschlagen.

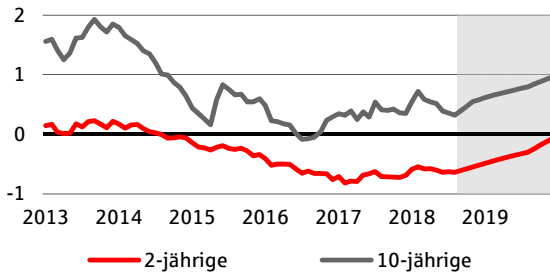
### Perspektiven

Die EZB hat angekündigt, ihr Wertpapierkaufprogramm zum Jahresende einzustellen, sofern sich die Inflation nicht schwächer entwickelt, als von ihr erwartet. Dies ist ein wichtiger Schritt des geldpolitischen Ausstiegs, hat auf den Geldmarkt jedoch einen deutlich geringeren Einfluss als auf die Rentenmärkte. Denn auch nach dem Ende der Nettowertpapierkäufe 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 %. Erst bei einer Anhebung dieses unteren Eckzinses wird sich die geldpolitische Normalisierung auch spürbar auf den Geldmarkt auswirken. Hiermit dürfte sich die EZB jedoch noch einige Zeit lassen, denn sie will sicherstellen, dass sich die Inflation nachhaltig ihrem Zielwert von knapp 2,0 % annähert. Trotz sinkender Arbeitslosigkeit entfaltet sich nur wenig Lohndruck, mit Ausnahme von Öl steigen die Rohstoffpreise kaum, und gegenüber einem breiten Korb an Währungen ist der Euro immer noch hoch bewertet. Aufgrund des nur allmählich zunehmenden Preisauftriebs dürfte die EZB den Einlagensatz erst in der zweiten Jahreshälfte 2019 erhöhen. Bis dahin sollten sich die EONIA- und EURIBOR-Sätze in etwa seitwärts bewegen. Für die Zeit danach erwarten wir jedoch einen etwas schnelleren Anstieg, als derzeit von den Geldmarktfortures angedeutet wird.



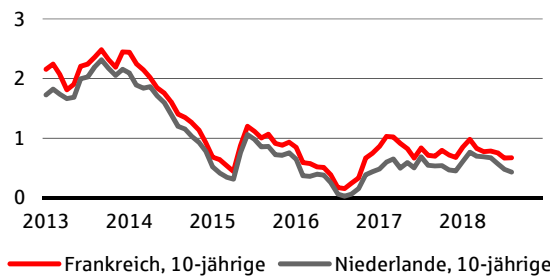
## Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



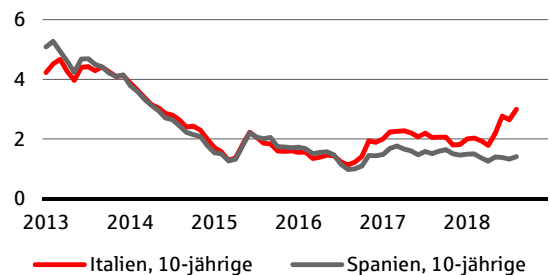
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	10.08.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,64	-0,64	-0,69
Deutschland 10J	0,32	0,32	0,42
Frankreich 10J	0,67	0,66	0,71
Italien 10J	2,99	2,67	2,04
Spanien 10J	1,41	1,28	1,46
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,55	-0,45	-0,30
Deutschland 10J	0,55	0,65	0,80

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

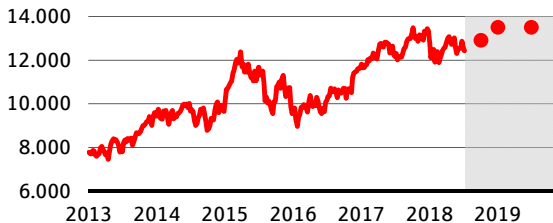
Die Renditen von Bundesanleihen sind im Augenblick zwei gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite mehren sich die Anzeichen für einen zunehmenden Preisauftrieb und die EZB treibt den geldpolitischen Ausstieg voran, wenn auch mit geringem Tempo. Auf der anderen Seite könnte eine Eskalation der globalen Handelskonflikte das Wirtschaftswachstum auch im Euroraum stark beeinträchtigen oder exzessive Haushaltsdefizite der italienischen Regierung neue Marktverwerfungen hervorrufen. Wir gehen davon aus, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum trotz der derzeitigen Störeinflüsse fortsetzen wird. Dies sollte sich in allmählich ansteigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen, während die Aussicht auf noch für längere Zeit unveränderte Leitzinsen das kurze Ende vorerst niedrig hält.

### Perspektiven

Die EZB steuert vorsichtig auf das Ende ihres Wertpapierkaufprogramms zu und dürfte ab Anfang nächsten Jahres keine weiteren Nettokäufe mehr tätigen. Aber auch dann wird sie einen noch für längere Zeit expansiven Kurs verfolgen, um die Inflation nachhaltig mit dem Zielwert von knapp 2 % in Einklang zu bringen. Die nach wie vor verhaltene Lohnentwicklung, mit Ausnahme von Öl kaum steigende Rohstoffpreise und der gegenüber einem breiten Währungskorb immer noch feste Euro sollten in näherer Zukunft keinen allzu starken Inflationsdruck aufkommen lassen. Um den gewünschten monetären Stimulus hervorzurufen, dürfte die EZB die Leitzinsen bis in die zweite Hälfte kommenden Jahres unverändert lassen und zudem noch für einige Jahre die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegen. Auch nach dem Ende der Nettokäufe bleiben Bundesanleihen somit grundsätzlich knapp. Dies gilt besonders in den kürzeren Laufzeitbereichen, wo die Bundesbank einen Großteil ihrer Reinvestitionen vornehmen dürfte. Deshalb und aufgrund des unveränderten EZB-Einlagensatzes von -0,40 % rechnen wir mittelfristig mit einem nur mäßigen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Demgegenüber besitzt das lange Ende der Bundkurve infolge des sich fortsetzenden Wirtschaftswachstums und der ansteigenden Inflationserwartungen prinzipiell etwas mehr Spielraum nach oben. Anhaltende Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit der Handelspolitik der USA und dem Kurs der italienischen Regierung, sollten die Versteilerung der Bundkurve jedoch vorerst begrenzen.

## Aktienmarkt Deutschland

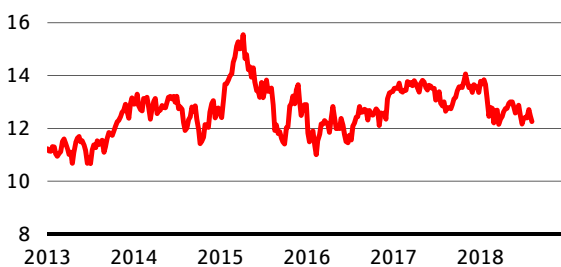
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent- wicklung DAX	von bis	10.08.12 20,07%	10.08.13 8,05%	10.08.14 28,81%	10.08.15 10.08.16 -8,22%	10.08.17 12,80%	10.08.18 3,41%
-----------------------------	------------	--------------------	-------------------	--------------------	--------------------------------	--------------------	-------------------

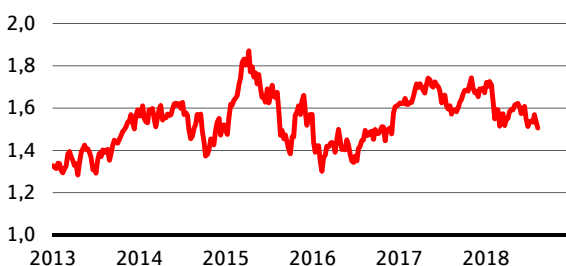
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.08.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.424	12.610	12.014
DAX (Veränd. in % seit ...)		-1,47	3,41
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	12.900	13.500	13.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	12,50	1,54	3,32
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,78	1,42	3,46

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

### Im Fokus

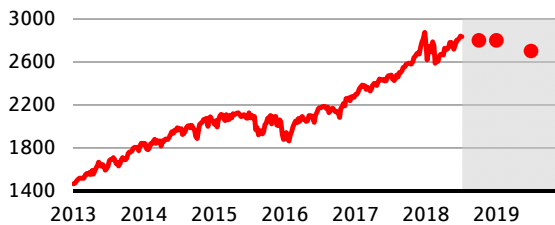
Der deutsche Aktienmarkt bewegt sich in einem Spannungsfeld zwischen stimmungsbelastenden politischen Risiken auf der einen und soliden Wachstumszahlen von Konjunktur und Unternehmen auf der anderen Seite. Auch wenn sich der Handelskonflikt zwischen den USA und der EU im Juli etwas entspannt hat, bleibt das Thema grundsätzlich ein Belastungsfaktor. Zusammen mit den politischen Unwägbarkeiten aus Italien und der Türkei beeinflusst es spürbar die Kursentwicklung. Dabei darf aber nicht aus den Augen verloren werden, dass die fundamentalen Rahmendaten stabil sind. Dies bestätigt sich auch in der Berichterstattung der Unternehmen zum zweiten Quartal. Auf Gesamtjahressicht dürften die Unternehmensgewinne um rund 7 % zulegen. Bei einer insgesamt nur moderaten Bewertung hilft dies, die aufgrund der politischen Themen für August und September erwarteten Schwankungen gut aufzufangen und sollte eine Basis für wieder ansteigende Kurse im vierten Quartal legen.

### Perspektiven

Das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft blieb zuletzt leicht hinter den Erwartungen zurück, ist insgesamt aber als stabil zu bezeichnen. Gleiches gilt für die Stimmung im Unternehmenssektor, wenngleich sich diese zuletzt etwas eingetrübt hat. 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 den Gesamtjahreszahlen der Gewinne 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 mit erhöhten Schwankungen gerechnet werden. Aufgrund der grundsätzlich intakten Rahmenbedingungen bleibt der längerfristige Ausblick für die Aktienmärkte insgesamt jedoch moderat positiv.

## Aktienmärkte Welt

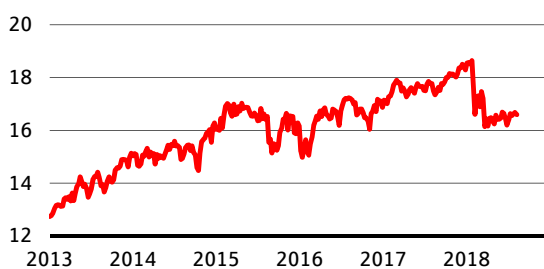
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	10.08.12	10.08.13	10.08.14	10.08.15	10.08.16	10.08.17	10.08.18
S&P 500	20,31%	14,20%	8,94%	3,39%	12,08%	16,20%	

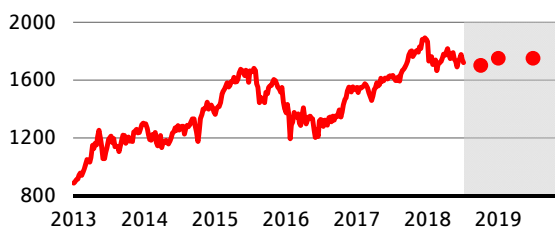
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	10.08.12	10.08.13	10.08.14	10.08.15	10.08.16	10.08.17	10.08.18
TOPIX	52,78%	7,66%	37,70%	-22,26%	23,00%	6,36%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.08.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.833	2.794	2.438
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		1,4	16,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.800	2.800	2.700
TOPIX (Indexp.)	1.700	1.750	1.750
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	14,1	1,8	3,7
TOPIX	16,7	3,2	2,0

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

### USA

Die US-Wirtschaft expandiert weiter mit hohen Zuwachsraten, und die Stimmung der Unternehmen und Verbraucher verharrt auf hohem Niveau. Die Gewinne der Unternehmen sprudeln mit enormen Zuwachsraten und lagen im abgelaufenen Quartal um 25 % höher als ein Jahr zuvor. Selbst wenn man den positiven Effekt der Steuerreform herausrechnet, der rund die Hälfte des Anstiegs ausmacht, ist dies ein respektables Ergebnis. Allerdings zeigt sich auch, dass die Ergebnisse im für den Gesamtmarkt wichtigen Technologiesektor relativ zu den Erwartungen lediglich gemischt ausgefallen sind. Insgesamt sind die robusten Rahmenbedingungen von Wirtschaftswachstum, Gewinnwachstum und Inflation positiv für den Aktienmarkt, allerdings geben sie der Notenbank keinen Anlass, die Geschwindigkeit der geldpolitischen Straffung zu verringern. Wir rechnen mit zwei weiteren Zinserhöhungen im zweiten Halbjahr. Die ansteigenden Zinsen stellen zwar keine unmittelbare Gefahr dar, sie werden aber mittelfristig zu einem Belastungsfaktor für den US-Aktienmarkt.

### Japan

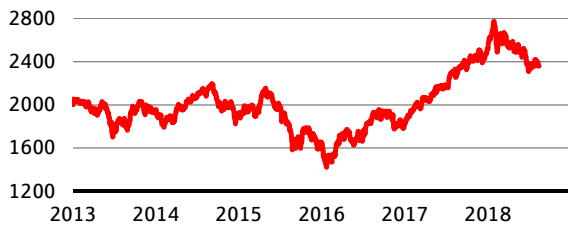
In Japan stößt die unkonventionelle Geldpolitik immer deutlicher an ihre Grenzen. Auf der einen Seite kommt die Inflation nicht in Gang, auf der anderen Seite stellen die Niedrigzinsen eine zunehmend stärkere Belastung für den Bankensektor dar. Die japanischen Unternehmen schlagen sich zwar relativ gut – die Gewinne dürften in den kommenden 12 Monaten um rund 6 % ansteigen –, allerdings ist die Wachstumsdynamik rückläufig. Positive Kursimpulse werden so nicht ausgelöst, daher bleiben wir zurückhaltend.

### Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, dürfte allerdings kaum noch besser werden. Zudem stellt die Normalisierung der Geldpolitik 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 langfristig hohe Risiken.

## Emerging Markets

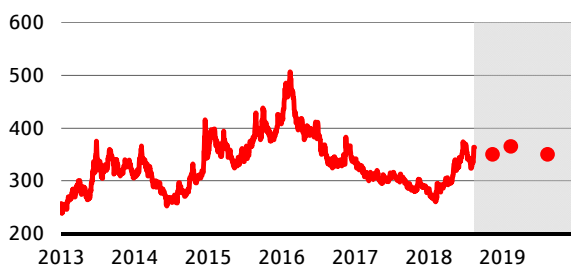
**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)**



Wertentwicklung von bis	10.08.2012 bis 10.08.2013	10.08.13 bis 10.08.14	10.08.14 bis 10.08.15	10.08.15 bis 10.08.16	10.08.16 bis 10.08.17	10.08.17 bis 10.08.18
MSCI EM	-0,13%	13,03%	-12,74%	4,61%	20,08%	3,31%

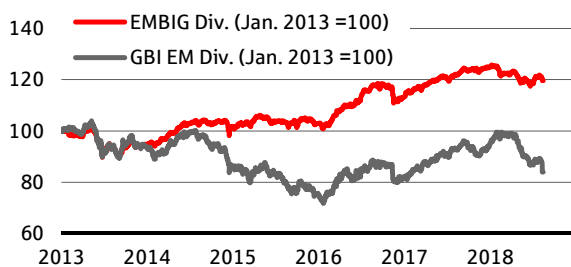
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

**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	10.08.2018	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2358	-1,0	-6,5	3,3
EMBIG Div.* Performanceind.	821	-0,9	-4,4	-1,8
GBI EM Div.* Performanceind.	256	-5,3	-11,6	-9,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	485	0,1	1,0	0,6
MSCI World TR	8754	0,3	3,4	13,0
<b>Prognose DekaBank</b>				
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	364	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
		350	365	350

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

### Im Fokus

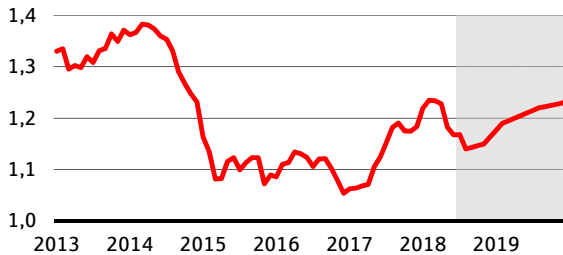
Nach den starken Kursverlusten im ersten Halbjahr haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil entwickelt, bevor die Verschärfung der Währungskrise in der Türkei zu erneuten Kursverlusten führte. Die Lira ist angesichts wirtschaftspolitischer Fehler und der diplomatischen Konfrontation mit den USA massiv unter Druck geraten. Die Schwäche des chinesischen Renminbi hat die Anlageklasse Emerging Markets (EM) dagegen nicht nachhaltig irritiert. Die niedrigen Bewertungen haben zunächst dazu beigetragen, dass die Abflüsse aus EM-Anlagen deutlich zurückgegangen sind. Doch die anhaltende Vorsicht ist nachvollziehbar, denn neben der Türkeikrise sind auch andere fundamentale Probleme ungelöst: China und Russland befinden sich im Konflikt mit den USA; in Brasilien und Südafrika fehlt es an Reformen. Relativ niedrige Bewertungsniveaus und die vorsichtige Haltung der Investoren sprechen für EM-Anlagen. Solange sich keine Verbesserung der fundamentalen Lage andeutet, dürfte es dem Markt aber schwerfallen, auf einen nachhaltigen Aufwärtstrend einzuschwenken.

### Perspektiven

Die Aussichten für die Weltwirtschaft sind grundsätzlich gut, doch insbesondere die Sorgen vor Handelskonflikten führen zu zunehmender Verunsicherung. Mittelfristig sollte sich jedoch die Meinung durchsetzen, dass die Weltwirtschaft auf einem soliden Wachstumspfad bleibt. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden. Da die Notenbanken der Schwellenländer diese Bewegung wohl nicht im selben Umfang nachvollziehen werden, erwarten wir im Trend etwas schwächere Währungen gegenüber dem US-Dollar. EM-Lokalwährungsrenditen dürften sich stabilisieren, da sich die US-Zinswende nach unserer Erwartung weiterhin langsam und in kleinen Schritten vollzieht, sodass die Märkte dadurch nicht in Turbulenzen gestürzt werden. Auch nach den jüngsten Kursrückgängen sehen wir EM-Anlagen als fundamental fair bewertet. Die Verluste waren nicht so hoch, als dass nun von einer eindeutig attraktiven Bewertung zu sprechen wäre. Angesichts der angeschlagenen Marktstimmung ist aus taktischer Sicht zunächst eine vorsichtige Haltung zu empfehlen. Strategisch bieten aber sowohl die Spreads von Hartwährungsanleihen als auch lokale Anleiherenditen eine ordentliche Basis für den Einstieg. EM-Anlagen werden immer mehr zu einer strategischen Position für viele internationale Investoren, was mittelfristig ein wichtiger stützender Faktor ist.

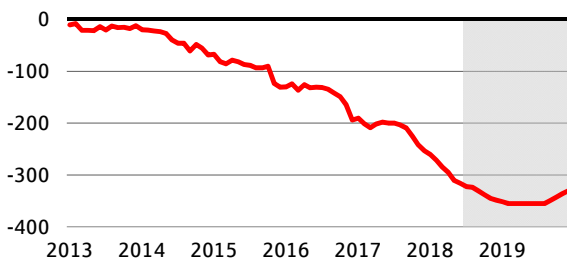
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

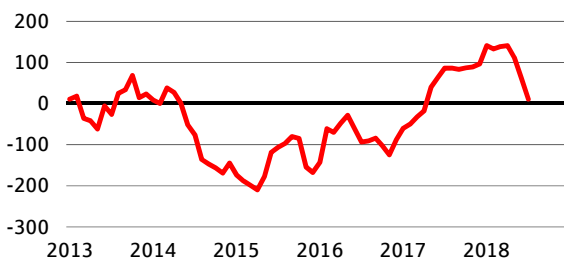
Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.08.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,14	1,15	1,19	1,22
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-324	-345	-355	-355
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-256	-250	-245	-240
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50	2,75-3,00
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2017</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,4	2,1	1,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	2,8	2,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,5	1,7	1,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	2,6	2,3

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

### Im Fokus

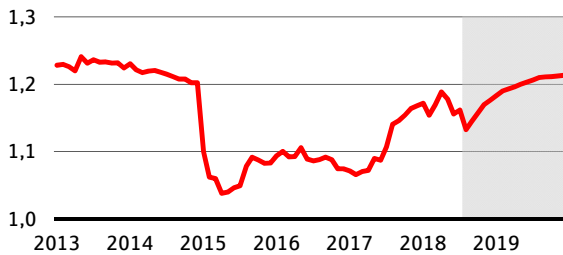
Der Euro pendelte im vergangenen Monat gegenüber dem US-Dollar zwischen 1,15 EUR-USD und 1,18 EUR-USD. In den Juli startete der EUR-USD Wechselkurs mit 1,16. Auf diesem Niveau lag er auch Anfang August. Allerdings hat die Verschärfung der Türkei-Krise im August zu einer Flucht in den US-Dollar geführt, und der EUR-USD-Wechselkurs fiel bis zum 13. August auf ein neues Jahrestief von 1,13. Die US-Notenbank hat nach der Erhöhung der Leitzinsen im Juni auf ihrer Sitzung Ende Juli/Anfang August die Leitzinsen wie erwartet unverändert bei 1,75-2,00 % belassen. Gleichzeitig lässt die US-Notenbank in ihrer Kommunikation keine Zweifel an der Absicht aufkommen, die Leitzinsen in diesem Jahr noch zweimal um jeweils 25 Basispunkte zu erhöhen. Wir rechnen bereits im September mit der nächsten Anhebung der US-Leitzinsen auf 2,00-2,25 %.

### Perspektiven

Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar über die nächsten Monate noch keine Trendwende. Wir rechnen mit einer weiterhin hohen Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen. Der US-Zinsvorsprung dürfte sich bei kurz- und mittelfristigen 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.

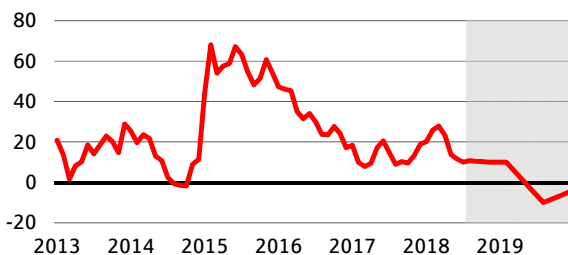
## Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



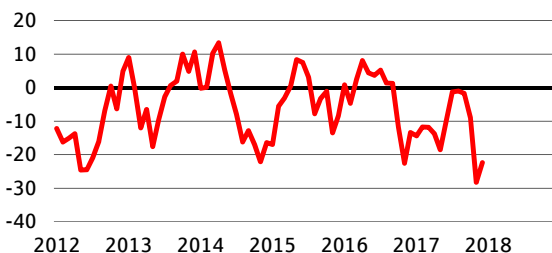
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.08.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,14	1,17	1,19	1,21
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	11	10	10	-10
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	42	45	45	30
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2017</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>	
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,1	1,7	
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)	1,1	2,2	1,8	
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)	1,5	1,7	1,7	
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,5	1,0	1,0	

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

### Im Fokus

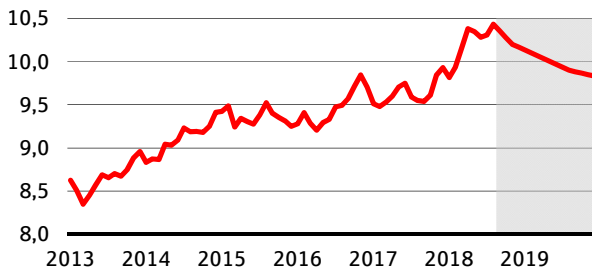
Der Schweizer Franken bleibt gefragt. Anhaltende Sorgen um die Politik in Europa und die Handelsstreitigkeiten mit den USA ließen EUR-CHF zuletzt erneut deutlich abfallen. Auch einige schlechte Nachrichten von der Konjunktur in Euroland trugen zu der Stärke des CHF gegenüber dem Euro bei. Mit Blick auf die anhaltend niedrige Inflation bleibt die Schweizerische Nationalbank (SNB) in Warteposition, behält dabei aber die EWU-Nachbarn fest im Blick. Bislang allerdings bleibt die EZB weit davon entfernt, einen schnellen Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik zu forcieren. Erst im September 2019 rechnen wir mit einer ersten Anhebung des Einlagensatzes. Damit kann sich auch die SNB trotz guter Wirtschaftsdaten mit einer Zinsanhebung noch Zeit lassen, insbesondere da der erneut erstarkte Franken die Inflationsaussichten dämpft.

### 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 zurücknehmen, 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



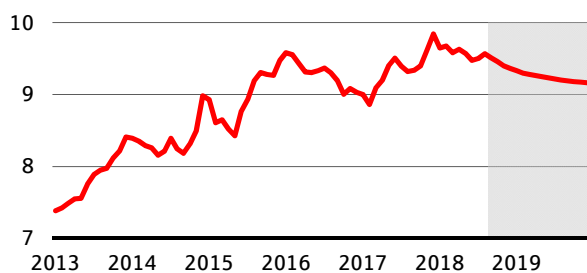
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.08.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-SEK</b>	10,41	10,20	10,10	9,90
<b>Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-8	-25	-35	-50
10 Jahre (Basispunkte)	-16	-25	-25	-30
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2017</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		2,5	2,9	1,9
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	2,0	2,0

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.08.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-NOK</b>	9,54	9,40	9,30	9,20
<b>Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-180	-195	-195	-200
10 Jahre (Basispunkte)	-144	-145	-155	-160
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,50	0,75	0,75	1,00
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2017</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		2,0	2,4	2,2
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	2,3	1,7

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

### EUR-SEK

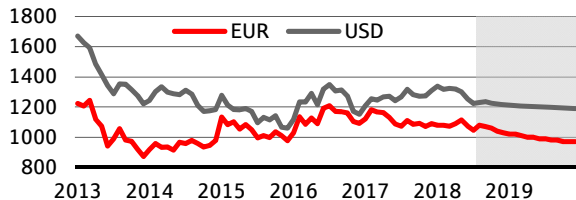
Die schwedische Krone hat sich über den letzten Monat gegenüber dem Euro auf einem Niveau um 10,30 stabilisiert. Vorläufige Zahlen für das Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal liegen bereits vor und fielen mit 1,0 % gegenüber dem Vorjahr (yoy) deutlich stärker als erwartet aus. Der Konsum der Haushalte war der Haupttreiber für das Wachstum, während die Investitionen nachließen. Auch der Außenbeitrag trug positiv zum Wachstum bei. Eine Abwärtsrevision im finalen Print ist zwar wahrscheinlich, dennoch spricht alles dafür, dass Schweden ein gutes zweites Quartal verzeichnen konnte. Die Inflation ist im Juli leicht auf 2,1 % yoy und damit über das 2 % Ziel der Riksbank angestiegen. Angesichts der guten wirtschaftlichen Lage und der zunehmenden Kapazitätsauslastung erwarten wir weiterhin die erste Zinsanhebung im vierten Quartal. Damit sollte sich die Krone auch in den kommenden Monaten gut gegenüber dem Euro behaupten können, denn die erste Anhebung des Einlagensatzes der EZB wird nicht vor September 2019 erwartet.

### EUR-NOK

Die norwegische Krone hält sich weiterhin stabil gegenüber dem Euro und schwankt nur leicht um ein Niveau von 9,50 EUR-NOK. Der September, den die Norges Bank für ihre erste Zinsanhebung anvisiert, rückt näher und sollte die NOK gegenüber dem Euro unterstützen. Die Inflation zog im Juli überraschend stark auf 3,0 % im Vergleich zum Vorjahr an und liegt damit weit über dem Inflationsziel von 2 % der Norges Bank. Dies sollte den September-Termin nochmals zementieren, trotz eines zuletzt durchwachsenen Bildes bei den Wirtschaftsdaten. So fiel der Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Juli zum ersten Mal seit November 2016 unter die wichtige 50-Punkte-Marke, die Expansion und Kontraktion voneinander trennt. Die Industrieproduktion im Juni konnte sich nach einem Rückgang im Vormonat gerade einmal stabilisieren. Allerdings erwarten wir, dass sich um eine temporäre Delle handelt und gehen von einer Zinsanhebung um 25 Basispunkte aus.

## Rohstoffe: Gold

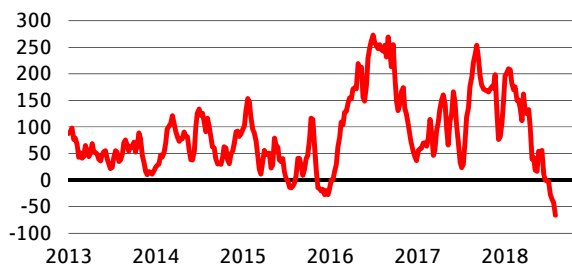
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-	von	31.07.12	31.07.13	31.07.14	31.07.15	31.07.16	31.07.17
wicklung	bis	31.07.13	31.07.14	31.07.15	31.07.16	31.07.17	31.07.18
Gold in Euro		-24,46%	-3,16%	3,95%	21,51%	-11,31%	-2,51%
Gold in USD		-18,51%	-2,37%	-14,55%	23,21%	-6,11%	-3,39%

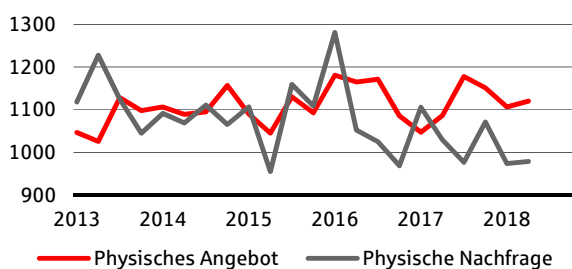
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.08.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1062,18	1070	1092
Gold (USD je Feinunze)	1211,10	1255	1284
Silber (EUR je Feinunze)	13,41	14	15
Silber (USD je Feinunze)	15,30	16	17
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1040	1020	980
Gold (USD je Feinunze)	1220	1208	1198

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

Der Goldpreis hat erstmals seit Juli 2017 wieder unter 1210 US-Dollar je Feinunze notiert und ist damit auf ein Einjahrestief gefallen. Wichtigster Grund für die Goldpreisschwäche dürfte die US-Notenbank Fed sein, die deutlich kommunizierte, dass der Leitzinserhöhungspfad weiterhin kontinuierlich verfolgt werden soll. Steigende US-Renditen gepaart mit etwas mehr Risikofreude an den Kapitalmärkten verdarben den Goldkäufern etwas die Laune, und die spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer setzten sogar mit einer steigenden Mehrheit auf fallende Goldpreise. Dies kommt historisch gesehen eher selten vor, zuletzt konnte es kurzzeitig Ende 2015 / Anfang 2016 beobachtet werden. Angesichts unserer Erwartung von zwar moderat, aber stetig steigenden Zinsen rechnen wir bis auf Weiteres mit einem anhaltenden leichten Rückgang des Goldpreises.

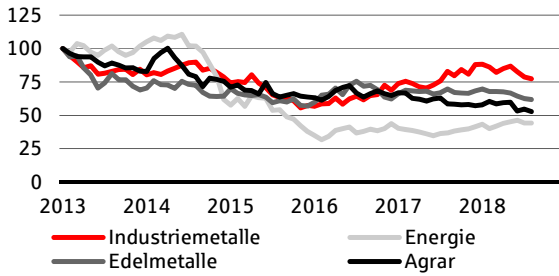
### Perspektiven

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.



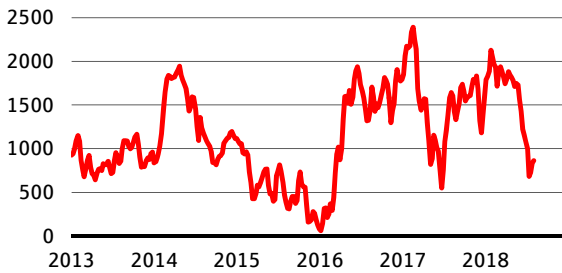
# Rohstoffe im Überblick

**Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2013 = 100)**



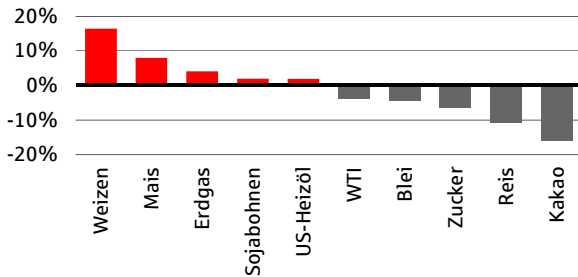
Quellen: Bloomberg, DekaBank

**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	10.08.2018	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	40,7	-3,1	22,6
DJUBS Industriemet.	121,8	-2,0	-1,3
DJUBS Edelmetalle	157,2	-4,0	-9,0
DJUBS Agrar	43,9	0,7	-11,3

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Schwankungsreiche Wochen liegen hinter den Rohstoffmärkten. Bei den meisten Rohstoffen schlägt schlussendlich im Vormonatsvergleich ein Minus zu Buche. Hauptsächlich drückt der eskalierende Handelskonflikt auf die Rohstoffpreise. Die Lage verschärft sich insbesondere zwischen den USA und China. Es wurden beiderseits weitere Zölle eingeführt, und ein Ende ist nicht in Sicht. Rohstoffmarktteilnehmer mahnt dies zur Vorsicht, denn ein Handelskrieg hätte starke negative Auswirkungen auf die Konjunktur und damit auf die Rohstoffnachfrage sowie die Preise. Solche Gedanken trieben wohl in den vergangenen Wochen immer mehr spekulativ orientierte Rohstoffmarktteilnehmer dazu, nicht mehr auf steigende Rohstoffpreise zu setzen. In Verbindung mit der Aufwertung des US-Dollar ließ dies die Preise fallen, ohne dass eine Abschwächung der globalen Rohstoffnachfrage bereits deutlich sichtbar wäre. Wohin die Rohstoffpreise zukünftig steuern werden, wird ganz stark davon abhängen, wie der Handelsstreit sich entwickelt und wie stark der Welthandel und die Weltwirtschaft davon betroffen sein werden. Bei den Industriemetallen, die sich in den vergangenen Monaten stark verbilligt haben, deuten die Prognosen der sogenannten Study Groups für dieses Jahr weitgehend auf ein Angebotsdefizit bzw. auf einen ausgeglichenen Markt hin. Von dieser Seite wären also keine weiteren Preisrückgänge zu begründen. Dies gilt freilich nur solange, wie die globale Konjunktur dem Handelsstreit die Stirn bieten kann.

## 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, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts protektionistischer Aktivitäten moderater. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch vermieden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europa-kritische italienische Regierung kooperiert mit europäischen Institutionen und zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- 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. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Steuerreform könnte zu schnellerer Überhitzung führen.
- Inflation: Inflationsraten nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. 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 tendenziell langsam steigender Renditen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Markturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwelter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- 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: 5 %)

- 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 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		
	13. Aug 18	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
<b>Deutschland</b>	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,32	-0,31	-0,30	-0,22
	12 Monate (EURIBOR)	-0,17	-0,17	-0,15	0,00
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,64	-0,55	-0,45	-0,30
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,24	-0,05	0,10	0,25
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,32	0,55	0,65	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,98	1,20	1,30	1,40
<b>USA</b>	Geldpolitik (FFR)	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50	2,75-3,00
	3 Monate (LIBOR)	2,32	2,55	2,75	3,00
	12 Monate (LIBOR)	2,82	3,00	3,20	3,50
	US-Treasuries, 2 Jahre	2,60	2,90	3,10	3,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	2,74	3,00	3,10	3,20
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,87	3,05	3,10	3,20
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,03	3,20	3,30	3,45
<b>Japan</b>	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,13	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,12	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,08	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 10 Jahre	0,10	0,10	0,10	0,25
	JGBs, 30 Jahre	0,84	0,75	0,75	0,95
<b>Ver. Königreich</b>	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,81	0,75	0,85	1,10
	12 Monate (LIBOR)	1,04	1,10	1,30	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,70	0,70	0,90	1,10
	Gilts, 5 Jahre	0,99	1,10	1,30	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,24	1,40	1,50	1,70
	Gilts, 30 Jahre	1,71	1,80	1,85	1,95
<b>Schweden</b>	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,25	0,00
	3 Monate (STIB)	-0,36	-0,23	-0,20	0,20
	2 Jahre	-0,55	-0,30	-0,10	0,20
	10 Jahre	0,48	0,80	0,90	1,10
<b>Dänemark</b>	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,30	-0,26	-0,20	-0,12
	2 Jahre	-0,54	-0,45	-0,30	-0,20
	10 Jahre	0,29	0,55	0,65	0,85
<b>Norwegen</b>	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,75	0,75	1,00
	3 Monate (NIBOR)	1,05	1,15	1,42	1,67
	2 Jahre	1,17	1,40	1,50	1,70
	10 Jahre	1,77	2,00	2,20	2,40
<b>Schweiz</b>	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)	-0,72	-0,75	-0,75	-0,58
	2 Jahre	-0,74	-0,65	-0,55	-0,20
	10 Jahre	-0,10	0,10	0,20	0,50
<b>Kanada</b>	Geldpolitik (O/N)	1,50	1,75	2,00	2,50
	3 Monate (CBA)	1,95	2,10	2,25	2,75
	12 Monate (CBA)	2,32	2,50	2,65	3,00
	2 Jahre	2,10	2,30	2,50	2,90
	5 Jahre	2,22	2,50	2,70	3,00
	10 Jahre	2,30	2,55	2,75	3,05
	30 Jahre	2,32	2,55	2,75	3,05
<b>Australien</b>	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,96	2,00	2,05	2,10
	2 Jahre	2,00	2,15	2,20	2,45
	10 Jahre	2,58	2,80	2,90	3,10

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**Redaktionsschluss: 13.08.2018**

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

**Überreicht durch:**

Sparkasse Fulda

Buttermarkt 2-6

36037 Fulda

Tel.: (06 61) 8 57 - 0

[www.sparkasse-fulda.de](http://www.sparkasse-fulda.de)