

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

Dezember 2019 / Januar 2020

Seitwärts ins neue Anlagejahrzehnt



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

das Jahr neigt sich dem Ende zu und mithin endet ein Jahrzehnt. 2019 im Besonderen und die Zehnerjahre im Allgemeinen waren eine gute Zeit für Wertpapiere, Kurssteigerungen

haben bei Aktien wie auch bei Anleihen die laufenden Erträge dominiert. Haupttreiber hierfür war der anhaltend fallende Zinstrend aufgrund der expansiven Geldpolitik der Notenbanken, die sich mit Macht sämtlichen Unsicherheiten und geopolitischen Risiken entgegengestellt haben. Nach einer kurzen Phase des geldpolitischen Rückzugs ist spätestens seit der Jahresmitte 2019 klar: Der neuerliche ultralockere geldpolitische Kurs bleibt bis auf Weiteres eingeschlagen. So wird die Europäische Zentralbank ihr erneut aufgenommenes Wertpapierankaufprogramm noch zwei Jahre fortsetzen. Vor Mitte der Zwanzigerjahre ist daher kaum mit einer ersten Zinserhöhung zu rechnen. Indes sehen wir den Tiefpunkt der Kapitalmarktrenditen als erreicht an. Für die Zwanzigerjahre gilt anders als für die Zehnerjahre im Grundsatz, dass Dividenden und Kupons wieder die entscheidenden Renditetreiber sein werden. Von der Kursseite kommt insbesondere bei den festverzinslichen Wertpapieren wenig bis gar keine Unterstützung.

In den kommenden Monaten wird sich die globale Konjunktur mühevoll durchkämpfen. Eine Rezession ist unwahrscheinlich, doch gut drei Prozent Plus für 2020 und für 2021 sind keine wirkliche Offenbarung. Immerhin setzt sich der längste Aufschwung der deutschen und amerikanischen Wirtschaftsgeschichte fort. Sofern der Brexit mit einem Abkommen Ende Januar 2020 über die Bühne geht und eine weitere Eskalation des Handelskonfliktes zwischen den USA und China vermieden wird, sollte es wieder ein bisschen entspannter zugehen. Die lange Phase der Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen dürfte beendet sein, und für die Unternehmen

scheinen Gewinnsteigerungen im mittleren einstelligen Bereich möglich.

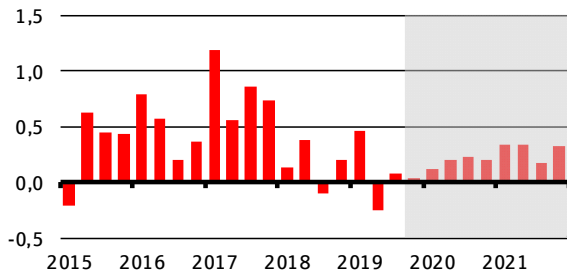
Ein Befreiungsschlag für die Märkte sieht freilich anders aus. Demnach steht uns mit Blick auf die Aktien- und die Rentenmärkte im Jahr 2020 eher eine Seitwärtsbewegung bevor. Ein Allzeithoch beim Deutschen Aktienindex DAX wird wohl drin sein, und die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen krabbelt ein paar Basispunkte nach oben. Indes fehlt die Phantasie für kräftige neue Trends bei der Kursentwicklung. Auf der Aktienseite braucht es eine Überzeugung für neuerliche Gewinnsteigerungen, und auf der Rentenseite kommt erst mit klar anziehenden Inflationsraten Bewegung in die Zinslandschaft. Sich festigende Konjunkturperspektiven und wieder steigende Makroindikatoren reichen dafür nicht. Somit bleibt uns die Nullzinswelt noch geraume Zeit als Kapitalmarktrahmen erhalten. In der Konsequenz wird die Übernahme von Risiko entlohnt, dafür sorgen die Notenbanken. Die Entlohnung wird primär über die laufenden Erträge der Anlageklassen erfolgen, wenn man die konstruktiven Wertpapierperspektiven auf den Punkt bringen möchte.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

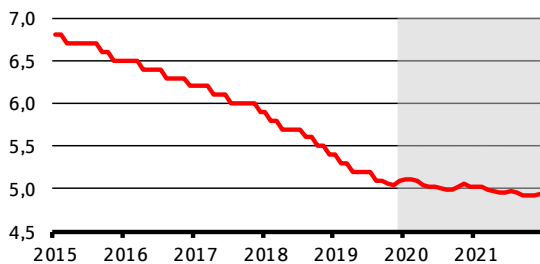
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



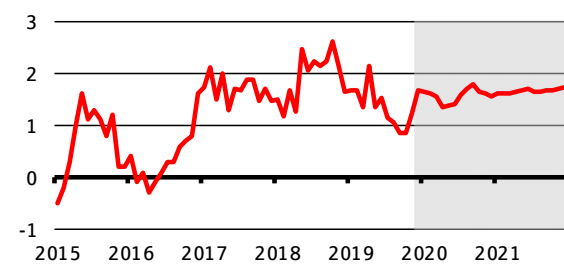
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Deutschland | 2019P | 2020P | 2021P |
|---|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | 0,5 | 0,8 | 1,1 |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.) | 5,0 | 5,1 | 5,0 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 1,4 | 1,6 | 1,7 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | 1,2 | 0,6 | 0,3 |
| Schuldenstand des Staates* | 59,2 | 56,8 | 55,0 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 7,2 | 6,6 | 6,2 |
| | Sep 19 | Okt 19 | Nov 19 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 0,9 | 0,9 | 1,2 |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.) | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.) | 41,7 | 42,1 | 43,8 |
| ifo Geschäftsklima (Punkte) | 94,7 | 94,7 | 95,0 |

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

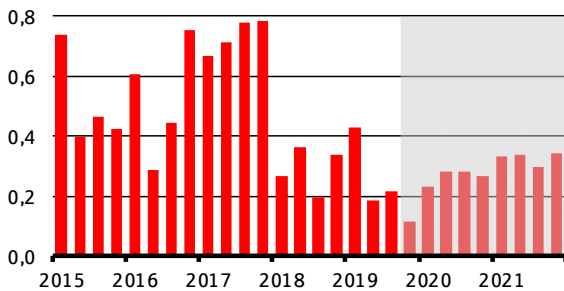
Neben der globalen Unsicherheitswelle (Handelsstreit, Brexit, ...) schwappt nun auch noch eine nationale Unsicherheitswelle über Deutschland hinweg. Die deutsche Paradebranche, die Automobilindustrie, leidet unter strukturellen Problemen. Noch ist unklar, wohin der Weg vom Verbrennungsmotor führt. Welche Antriebstechnologie und welche Anbieter werden sich durchsetzen? Nur eines ist klar: Es werden weniger Arbeitskräfte benötigt. Wie groß die Belastung für die Konjunktur ist, zeigen die Oktober-Produktionszahlen. Ohne die Automobilindustrie wäre die Industrie nur leicht gegenüber dem Vormonat geschrumpft. Mit ihr war es ein Minus von 1,7 %. Auch im Einzelhandel sank der Umsatz im Oktober um 1,9 % gegenüber dem Vormonat. Alles in allem deutet sich für das vierte Quartal 2019 eine neuerliche Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts an.

Perspektiven

Der schöne lange Aufschwung ist dahin. Die neoprotektionistische Politik der USA, der ständig drohende Brexit und die zahlreichen anderen geopolitischen Risikoherde fordern inzwischen ihren Tribut. Die außenwirtschaftlichen Impulse werden geringer, weil sich die Welt handelsdynamik abschwächt. Unternehmen rund um den Globus bereiten sich auf schwierige Zeiten vor, verschieben Investitionen und reduzieren ihre Bestände an Vorleistungen. Die stark exportabhängige deutsche Industrie ist davon in besonderem Maße betroffen. Sie befindet sich nunmehr seit sieben Quartalen in der Rezession. Mit zunehmender Dauer zeigen sich auch die binnenorientierten Dienstleister immer anfälliger. Am offensichtlichsten wird dies in den Beschäftigungsabsichten. In der Industrie sind diese schon dramatisch zurückgegangen, bei den Dienstleistern hat der Sinkflug nun auch eingesetzt. So berichtet die Bundesagentur für Arbeit von den ersten Bremspuren am Arbeitsmarkt durch die Konjunkturabschwächung. Die Politik steht dem kurzfristig weitgehend machtlos gegenüber. Umso wichtiger ist es, dass nun die Weichen wieder in Richtung Wachstumsimpulse gestellt werden: Ausbau der digitalen und analogen Infrastruktur, steuerliche Anreize für Forschung und Entwicklung sowie eine bessere Bildungspolitik wären gute erste Anknüpfungspunkte.

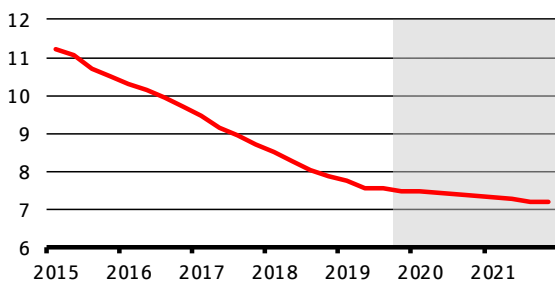
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



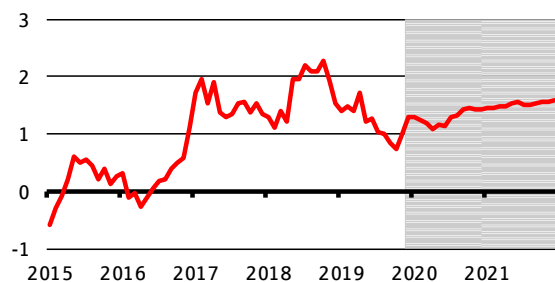
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Euroland | 2019P | 2020P | 2021P |
|------------------------------------|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | 1,1 | 0,9 | 1,0 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 1,2 | 1,3 | 1,2 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -0,8 | -0,9 | -1,0 |
| Schuldenstand des Staates* | 86,4 | 85,1 | 84,1 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 3,3 | 3,0 | 2,9 |
| | Sep 19 | Okt 19 | Nov 19 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 0,8 | 0,7 | 1,0 |
| Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.) | 7,6 | 7,5 | |
| Economic Sentiment (Punkte) | 101,7 | 100,8 | 101,3 |

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

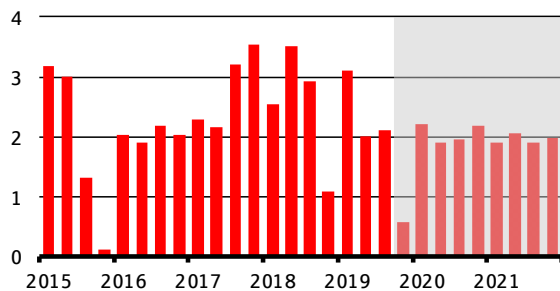
Die vorläufige Schnellschätzung eines Zuwachses beim Bruttoinlandsprodukt in Euroland im dritten Quartal um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal wurde bestätigt. Die tragende Säule für das Wachstum in Euroland war der private Konsum. Hier zeigt sich die wichtige stabilisierende Wirkung des europäischen Arbeitsmarktes, der sich im Bereich der Vollbeschäftigung befindet. Geringe positive Impulse gab es auch vom Staatskonsum und von den Investitionen. Eine Belastung für das Wirtschaftswachstum war, wie schon im zweiten Quartal, der Außenhandel. Nach der dritten Schätzung von Eurostat für das Wachstum im dritten Quartal im Vergleich zum Vorquartal ist nun die Rangfolge unter den vier großen EWU-Ländern wie folgt: Spanien (0,4 %), Frankreich (0,3 %), Deutschland und Italien (jeweils 0,1 %).

Perspektiven

Euroland wächst, aber die Konjunkturdynamik ist mittlerweile geringer als die Normalgeschwindigkeit. Die Volkswirtschaften in der Europäischen Währungsunion profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik und einer stetigen Verbesserung am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosigkeit schlägt sich inzwischen in steigenden Löhnen nieder, ohne aber zu merklichem Inflationsdruck zu führen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise bleiben 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 wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu nachhaltigen und regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

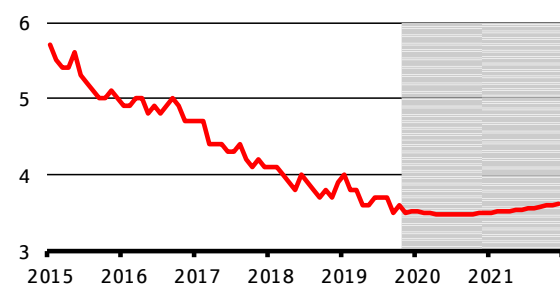
Konjunktur USA

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



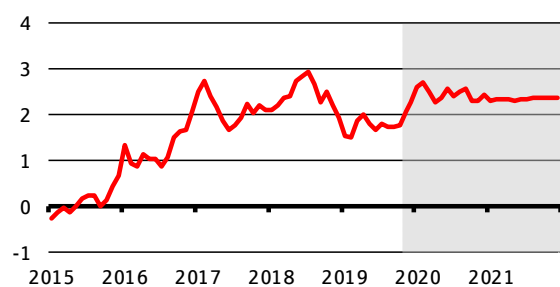
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| USA | 2019P | 2020P | 2021P |
|-------------------------------------|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.) | 2,2 | 1,8 | 2,0 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -7,0 | -7,5 | -7,5 |
| Schuldenstand des Staates* | 104,2 | 106,6 | 109,4 |
| Leistungsbilanzsaldo* | -2,5 | -2,5 | -2,5 |
| | Sep 19 | Okt 19 | Nov 19 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 1,7 | 1,8 | |
| Arbeitslosenquote (% , saisonber.) | 3,5 | 3,6 | |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.) | 47,8 | 48,3 | 48,1 |
| Verbrauchervertrauen (Conf. Board) | 126,3 | 126,1 | 125,5 |

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

Im Fokus

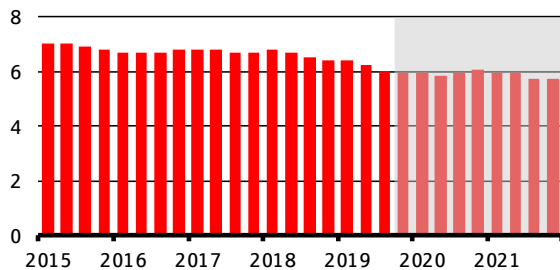
Die ersten Konjunkturdaten für das vierte Quartal bestätigen unsere Einschätzung, dass die US-Wirtschaft im Schlussquartal 2019 nur moderat gewachsen ist. Nach zwei relativ kräftigen Quartalen normalisiert sich zurzeit die Konsumdynamik der privaten Haushalte. Zudem waren die Lagerinvestitionen im dritten Quartal relativ hoch, und von einer üblicherweise darauffolgenden Normalisierung gehen wachstumsbremsende Effekte aus. Die Nachrichtenlage zu den Handelskonflikten mit China und anderen Ländern hat sich in den vergangenen Wochen zwar tendenziell entspannt. Gleichwohl kann sich dies jederzeit schnell ändern. Die jüngsten Verbraucherpreisdaten zeigten auffallend heterogene Entwicklungen, aber insgesamt ist das Inflationsumfeld weiterhin kompatibel mit dem Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 %.

Perspektiven

Nun ist es so weit: Der aktuelle Aufschwung, der Mitte 2009 anfang, ist der längste in der Historie der USA nach der inoffiziellen Definition durch das National Bureau of Economic Research. Dabei ist die durchschnittliche Wachstumsdynamik mit gut zwei Prozent die geringste in Aufschwungsphasen seit Ende der 1940er-Jahre. Das mäßige Erholungstempo trägt dazu bei, dass inflationäre Verspannungen nicht in der Form auftreten wie in früheren Aufschwüngen. Hierdurch ist es der Zentralbank möglich gewesen, die Geldpolitik behutsam zu straffen bzw. sogar erneut zu lockern. So konnte die Fed 2019 die Leitzinsen um insgesamt 75 Basispunkte senken und hierdurch etwaigen globalen Wachstumsrisiken frühzeitig entgegenzutreten. Vollkommen risikolos ist diese Geldpolitik nicht. So stellt auch die Fed in ihrem halbjährlichen Bericht zur Finanzmarktstabilität regelmäßig fest, dass die Schuldenaktivität von Unternehmen mit geringer Bonität auffallend hoch ist. Dies stellt ein Systemrisiko dar, denn im Falle einer deutlichen konjunkturellen Verlangsamung drohen erhebliche Kreditausfälle mit weiteren konjunkturbelastenden Auswirkungen. Ende 2020 findet die 59. Präsidentschaftswahl statt. Deren Ausgang kann für den weiteren Wachstumsausblick von Bedeutung sein. Im Falle eines Amtswechsels wären mindestens die Politikbereiche Außenhandel, Steuer und Unternehmensregulierung von möglichen Änderungen betroffen.

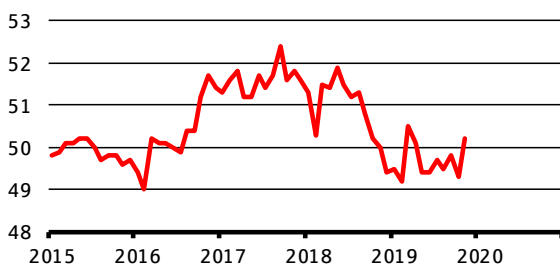
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



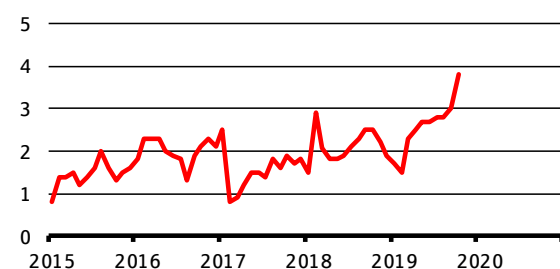
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| China | 2019P | 2020P | 2021P |
|--|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 6,1 | 5,9 | 5,8 |
| Finanzierungssaldo* | -6,1 | -6,3 | -6,3 |
| Schuldenstandsquote* | 55,6 | 60,9 | 60,9 |
| Leistungsbilanzsaldo* | 1,5 | 1,0 | 0,7 |
| | Sep 19 | Okt 19 | Nov 19 |
| Inflation (% ggü. Vorjahr) | 3,0 | 3,8 | |
| Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr) | 5,8 | 4,7 | |
| Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte) | 49,8 | 49,3 | 50,2 |

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

Im Fokus

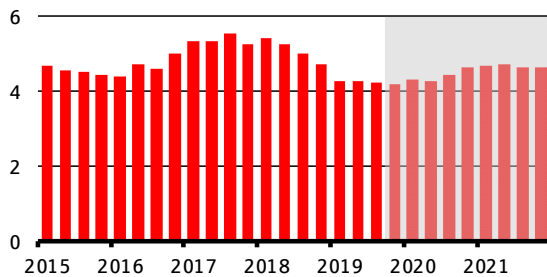
Der Ton rund um die Handelsgespräche schwankte in den vergangenen Wochen immer wieder zwischen Zuversicht und Skepsis, sodass die Unsicherheit über den Ausgang eher gewachsen ist. Am 15. Dezember könnten wie ange droht US-Strafzölle auf weitere Importe aus China ausge weitet werden. Wir halten es aber für wahrscheinlicher, dass die Verhandlungen fortgesetzt werden, ohne dass es zu neuen Zöllen kommt. Das Konjunkturbild für die chinesische Wirtschaft hat sich mit der Veröffentlichung der Einkaufsmanagerindizes für November etwas aufge hellt. Die Indizes stiegen sowohl im verarbeitenden Ge werbe als auch im Dienstleistungsbereich. Wir haben dennoch unsere Bruttoinlandsprodukts-Prognose sowohl für 2019 als auch für 2020 um einen Zehntelprozent punkt nach unten revidiert, weil die bislang beschlosse nen Maßnahmen zur Konjunkturstützung hinter den Erwartungen zurückbleiben.

Perspektiven

Durch den Handelskonflikt mit den USA haben die Wachstumsrisiken für die chinesische Wirtschaft kurz-, mittel- und langfristig zugenommen. Kurzfristig verschlechtert sich durch die Strafzölle die Wettbewerbsposition chinesi scher Exporteure auf dem wichtigen US-Markt. Mittel- langfristig droht die Abwanderung von Unternehmen aus China und allgemein eine Verschlechterung des Investiti onsklimas. Langfristig fehlt der Wirtschaft möglicher weise der Zugang zu wichtiger Technologie. Zudem droht eine Regionalisierung des Welthandels und internationa ler Lieferketten, wenn wie im Falle Huaweis global agie rende Unternehmen nicht mehr mit beiden großen Volkswirtschaften Geschäfte machen können, sondern sich für ein Land entscheiden müssen. Zwar haben die USA zuletzt verstärktes Interesse gezeigt, eine weitere Eskalation im Handelskonflikt zu vermeiden, doch eine umfassende Einigung erscheint weiterhin unwahrschein lich, weil China dafür wichtige Teile seines Wirtschafts modells aufgeben müsste. Die chinesische Regierung dürfte auch in den kommenden Jahren mit Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung zurückhaltend bleiben, um das Schuldenproblem nicht zu verschärfen. So dürften die BIP-Wachstumsraten weiter sinken und schon 2020 unter 6 % liegen. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deut lichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs noch weitgehend stabil hal ten, um zu signalisieren, dass sie die Lage unter Kontrolle hat. Das schwächere Wirtschaftswachstum und die Ver schlechterung in der Leistungsbilanz sprechen dennoch für eine moderate Abschwächung des Renminbis.

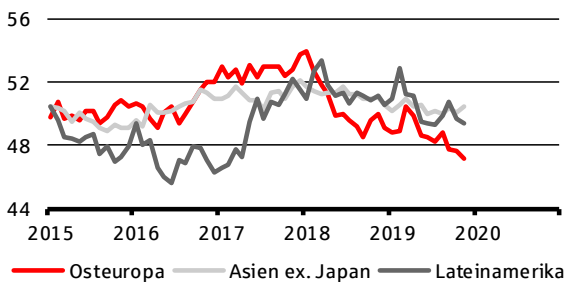
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



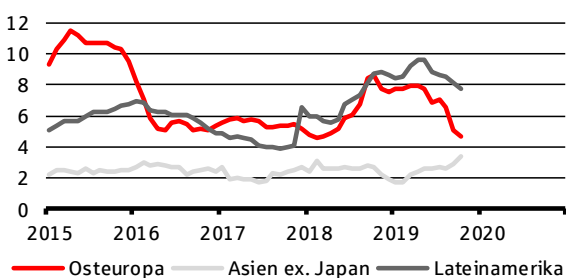
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 2019P | 2020P | 2021P |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|
| Brasilien | 1,1 | 2,3 | 2,1 |
| Russland | 1,2 | 2,0 | 1,7 |
| Indien | 5,1 | 6,1 | 6,3 |
| China | 6,1 | 5,9 | 5,8 |
| Inflation (% ggü. Vorjahr) | 2019P | 2020P | 2021P |
| Brasilien | 3,6 | 3,2 | 3,8 |
| Russland | 4,5 | 3,4 | 4,0 |
| Indien | 3,5 | 4,4 | 4,1 |
| China | 2,9 | 3,8 | 2,7 |

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die in den vergangenen Wochen veröffentlichten BIP-Zahlen für das dritte Quartal haben für die Schwellenländer in der Tendenz eher enttäuscht. Allerdings haben sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe auf niedrigem Niveau stabilisiert und damit die Ängste vor einem Abgleiten der Weltwirtschaft in eine Rezession gemindert. Die politischen Probleme bleiben weitgehend ungelöst, doch derzeit scheint sich die aufgeheizte Stimmung unter den Demonstranten in vielen Ländern etwas zu beruhigen. Die Zentralbanken der Schwellenländer lockern ihre Geldpolitik noch immer, doch das Tempo der Zinssenkungen hat nachgelassen. So überraschten die Zentralbanken Indiens und Indonesiens zuletzt mit ihrem vorläufigen Verzicht auf weitere Senkungen.

Perspektiven

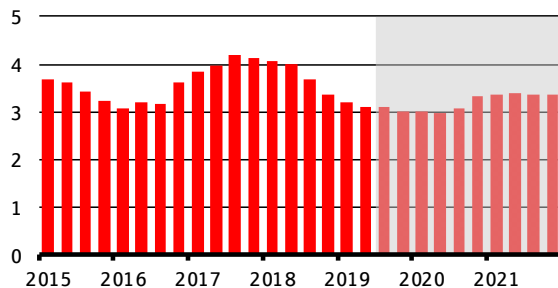
Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das Niveau früherer Jahre erreichen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen tiefgehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

Risiken

Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Die Gefahr einer Zwangsrestrukturierung der argentinischen Auslandsschulden ist stark gestiegen.

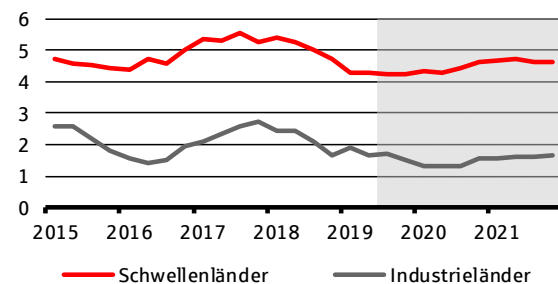
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



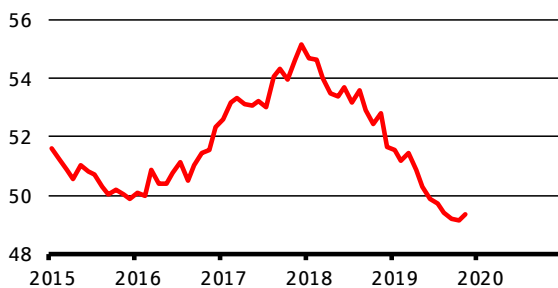
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | 2019P | 2020P | 2021P |
|-----------------------------------|-------|-------|-------|
| Welt | 3,0 | 3,1 | 3,3 |
| Industrielländer | 1,7 | 1,4 | 1,6 |
| Schwellenländer | 3,8 | 4,3 | 4,4 |
| Mittel- und osteurop. Länder | 1,9 | 2,5 | 2,6 |
| Lateinamerika | -0,5 | 1,8 | 2,3 |
| Asien (ohne Japan) | 5,2 | 5,3 | 5,4 |

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

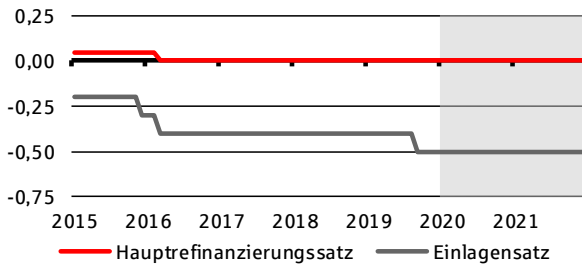
Nach sieben Rückgängen in Folge ist der von uns berechnete globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im November gegenüber dem Vormonat leicht angestiegen. In der seit Anfang 2018 währenden globalen Stimmungseintrübung gab es durchaus schon monatliche Zuwächse (insgesamt vier), die sogar ausgeprägter waren. Von einer nachhaltigen Trendwende kann daher zu diesem Zeitpunkt noch nicht gesprochen werden. Der Hauptgrund für die Stimmungseintrübung vor allem in diesem Jahr war die Verunsicherung der Unternehmen durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Sofern hier keine neuen Belastungen gemeldet werden, sollte sich die globale Stimmungsaufhellung fortsetzen können. Die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion lag im September erneut knapp oberhalb der Null-Grenze. Ein negatives Vorzeichen und damit ein Indiz für eine globale Industrierezession droht aber für Oktober, denn aus China, den USA und Japan wurde bereits sehr schwache Produktionsdaten gemeldet. Immerhin gab es einmalige Sondereffekte, die zu diesen schwachen Produktionsdaten beigetragen haben, sodass in den beiden Schlussmonaten von 2019 ein positives Vorzeichen für die Jahresveränderungsrate der Industrieproduktion erreichbar erscheint.

Perspektiven

Seit Mitte 2009 befindet sich die Weltwirtschaft in einem konjunkturellen Aufschwung. Hierbei gab es drei Phasen mit schwächerem Wirtschaftswachstum, die stets politische Ursachen hatten: Nach der Schuldenkrise 2011/12 sorgten ausgeprägte Rezessionen in Russland und Brasilien 2015 für eine globale Entschleunigung. Die relativ synchrone Wachstumsbeschleunigung fand 2018 ein Ende, als sich im Zuge der zunehmenden Handelskonflikte zwischen den USA und mehreren Handelspartnern die Verunsicherung der Unternehmen zunehmend belastend bemerkbar machten. Die überwiegende Mehrheit der Zentralbanken vollzogen in diesem Umfeld eine geldpolitische Kehrtwende: statt die geldpolitischen Zügel zu straffen und damit zu normalisieren, wurden erneuten Lockerungsmaßnahmen vorgenommen. In den meisten Fällen dürfte diese Kehrtwende nachhaltig sein. Geldpolitische Straffungsmaßnahmen werden 2020 bzw. 2021 eher die Ausnahme als die Regel sein.

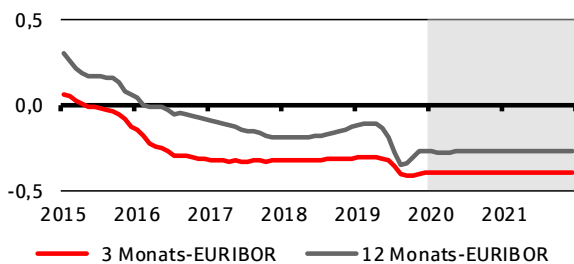
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



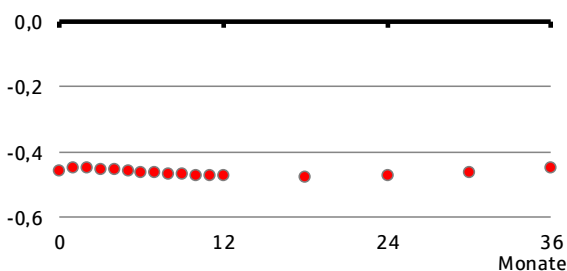
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.) | | | |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| | 06.12.2019 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| 3 Monats-EURIBOR | -0,39 | -0,41 | -0,32 |
| 12 Monats-EURIBOR | -0,27 | -0,27 | -0,14 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2020 | -0,40 | -0,44 | 0,06 |
| EURIBOR-Future, Dez. 2021 | -0,33 | -0,38 | 0,39 |
| 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 | -0,40 | -0,40 | -0,40 |
| 12 Monats-EURIBOR | -0,28 | -0,27 | -0,27 |

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

Im Fokus

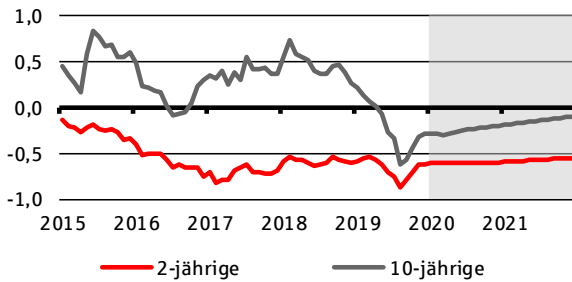
Bei ihren ersten öffentlichen Auftritten als EZB-Präsidentin verteidigte Christine Lagarde die aktuelle Geldpolitik und unterstrich die Bereitschaft, auf eventuelle Verschlechterungen des wirtschaftlichen Umfelds zu reagieren. Zugleich sagte sie jedoch auch zu, wachsam gegenüber schädlichen Nebenwirkungen der expansiven Ausrichtung zu sein. Wir sehen in diesem Spagat den Versuch, offenkundige Meinungsunterschiede im EZB-Rat auszugleichen. Dies dürfte dazu führen, dass der aktuelle geldpolitische Status Quo bis auf Weiteres konserviert wird. Die Hürden für eine Aufstockung der monatlichen Nettowertpapierkäufe oder eine erneute Senkung des Einlagensatzes liegen sehr hoch. Gleichzeitig dürfte aber auf absehbare Zeit keine Mehrheit für einen geldpolitischen Ausstieg zustande kommen. Wir gehen davon aus, dass sich die Geldmarktsätze in den nächsten Jahren auf den derzeitigen Niveaus seitwärts bewegen. Sollten dennoch zu starke Markterwartungen über eine bevorstehende Straffung aufkommen, dürfte die EZB dem mit ihrer Forward Guidance entgegenwirken.

Perspektiven

Von der neuen EZB-Präsidentin Christine Lagarde erwarten wir keinen zeitnahen Kurswechsel. Angesichts der anhaltenden Verfehlung des Inflationsziels und des nur mäßigen Wirtschaftswachstums dürfte eine breite Mehrheit im EZB-Rat weiterhin eine stark akkommodierende Ausrichtung befürworten. Die bevorstehende Überprüfung der geldpolitischen Strategie dürfte ein langwieriges Projekt werden, das zum Jahresende 2020 noch nicht abgeschlossen sein wird. Während die Ergebnisse im Detail schwer vorherzusagen sind, gehen wir davon aus, dass das Niveau des Inflationsziels nicht in Frage gestellt wird. Gleichzeitig dürfte sich die EZB die zusätzliche Flexibilität herausnehmen, weniger stark auf anhaltend niedrige Inflationsraten zu reagieren, sich dafür aber bei der späteren Normalisierung der Geldpolitik mehr Zeit zu lassen. Zusammen mit einem mäßigen Wirtschaftswachstum und nur langsam ansteigenden Inflationsraten würde dies unsere Prognose erhärten, dass die EZB die Leitzinsen noch für lange Zeit auf den derzeitigen Niveaus belassen wird. Durch ihre monatlichen Nettowertpapierkäufe und die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte wird das Niveau an Überschussreserven im Bankensystem weiter ansteigen. Der daraus resultierende Abwärtsdruck auf die EONIA- und EURIBOR-Sätze wird durch den gestaffelten Einlagensatz allenfalls geringfügig abgemildert. Eine nachhaltige Aufwärtsbewegung der Geldmarktsätze ist daher vorerst nicht zu erwarten.

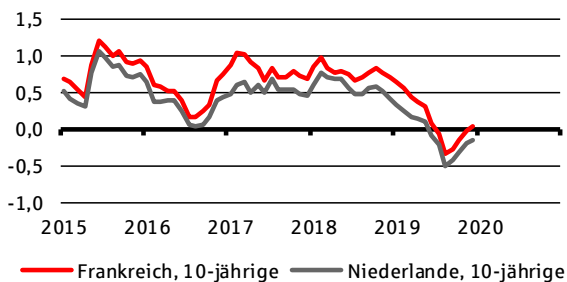
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



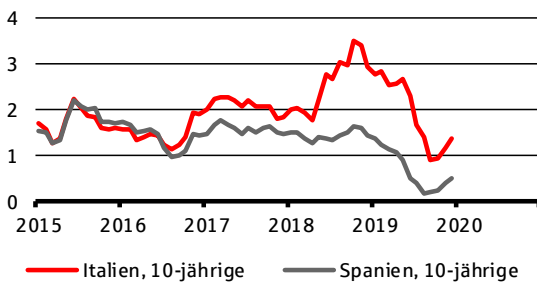
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.) | 06.12.2019 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Deutschland 2J | -0,63 | -0,64 | -0,62 |
| Deutschland 10J | -0,29 | -0,33 | 0,24 |
| Frankreich 10J | 0,03 | -0,04 | 0,66 |
| Italien 10J | 1,35 | 1,00 | 3,20 |
| Spanien 10J | 0,49 | 0,29 | 1,46 |
| Prognose DekaBank (% p.a.) | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| Deutschland 2J | -0,60 | -0,60 | -0,60 |
| Deutschland 10J | -0,30 | -0,25 | -0,20 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

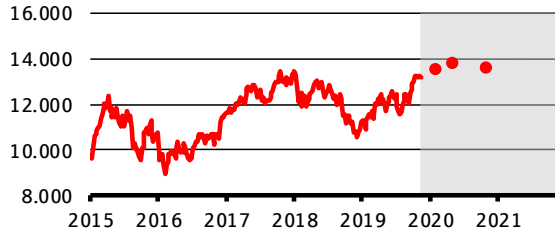
Anleger haben ihre Erwartungen über eine weitere Lockerung durch die EZB zurückgefahren, sind aber noch weit davon entfernt, sich auf einen geldpolitischen Ausstieg einzustellen. Zudem würde die EZB derartigen Markterwartungen entgegenwirken, um für ein weiterhin wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu sorgen. Sie verankert damit das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt den möglichen Renditeanstieg in den längeren Laufzeitbereichen. Auch von den Inflationserwartungen und den Renditen von US-Treasuries dürften vorerst nur geringe Belastungen für langlaufende Bundesanleihen ausgehen. Wir rechnen daher mit einer nur langsamen Versteile- rung. Deren wichtigste Triebfeder besteht darin, dass bei nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken das Interesse der Anleger an risikoarmen, langlaufenden Staatsanleihen nachlässt.

Perspektiven

Die niedrige Inflation und die expansive Geldpolitik bleiben die bestimmenden Faktoren für die Rentenmärkte im Euroraum. Zwar haben Risiken im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit in letzter Zeit nachgelassen. Dies wird unseres Erachtens jedoch nicht zu einer wesentlichen Belebung des Wirtschaftswachstums führen. Zudem halten wir das Potenzial für eine expansivere Fiskalpolitik im Euroraum für begrenzt, weil eine zentrale fiskalische Instanz fehlt, einige Mitgliedsländer der Währungsunion zu hoch verschuldet sind und in anderen die Kapazitätsauslastung noch zu hoch ist. Unter diesen Umständen muss der als erforderlich erachtete Stimulus weiterhin größtenteils von der Geldpolitik kommen. Die EZB wird kleine Annäherungen an ihr Inflationsziel, die wir für die kommenden Jahre erwarten, noch nicht zum Anlass für einen geldpolitischen Ausstieg nehmen. Stattdessen dürfte sie ihre Absicht unterstreichen, die Leitzinsen noch für sehr lange Zeit auf den derzeitigen Niveaus zu belassen und zudem die Nettowertpapierkäufe bis auf Weiteres fortzusetzen. Dadurch verankert sie das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt zugleich das Ausmaß einer möglichen Versteile- rung. Einen stärkeren Zinsanstieg können wir uns nur vorstellen, falls entweder die Konjunktur- und Inflations- daten nachhaltig auf der oberen Seite überraschen oder die Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB, die voraussichtlich im nächsten Jahr beginnen wird, zu einer deutlichen Anhebung der langfristigen Inflations- erwartungen führt.

Aktienmarkt Deutschland

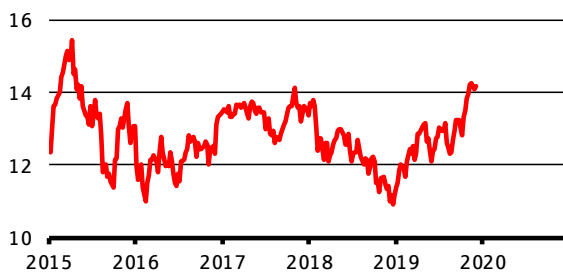
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



| Wertentwicklung DAX | von bis | 06.12.13 06.12.14 | 06.12.14 06.12.15 | 06.12.15 06.12.16 | 06.12.16 06.12.17 | 06.12.17 06.12.18 | 06.12.18 06.12.19 |
|---------------------|---------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|----------------------|
| | | 9,97% | 6,59% | 0,22% | 20,64% | -16,83% | 21,79% |

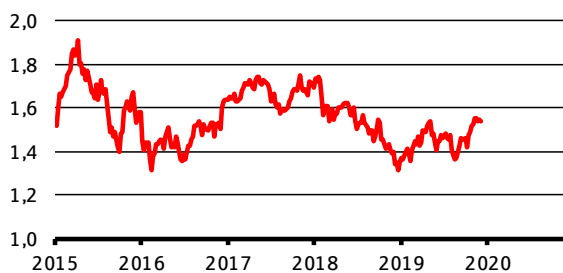
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 06.12.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr | |
|-----------------------------|--------------------------|----------------------------|--------------------------|------|
| DAX (Indexp.) | 13.167 | 13.180 | 10.811 | |
| DAX (Veränd. in % seit ...) | | -0,10 | 21,79 | |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. | |
| DAX (Indexp.) | 13.500 | 13.800 | 13.600 | |
| Kennzahlen* | Kurs-Gew.- Verhältnis | Kurs-Buchw.- Verhältnis | Dividenden- rendite % | |
| DAX aktuell | 14,15 | 1,54 | 3,13 | |
| DAX Durchschnitt Jahre | 15 | 11,91 | 1,46 | 3,46 |

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

Im Fokus

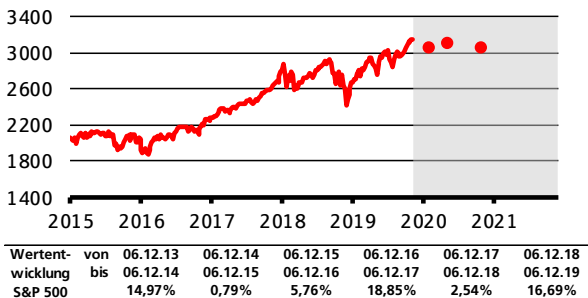
Das wirtschaftliche Umfeld bleibt für die deutschen Unternehmen herausfordernd. Eine schnelle Verbesserung ist angesichts der globalen Gemengelage nicht in Sicht. Mittlerweile sind sich aber sowohl die Unternehmen als auch die Anleger der schwierigen Rahmenbedingungen bewusst und haben diese in ihre Erwartungen mit einbezogen. Trotz der hervorragenden Kursentwicklung dominiert somit eher die Zurückhaltung, was eine vernünftige Basis für das Jahresende 2019 und den Jahresstart 2020 darstellt. Zudem bewegen sich die Bewertungen auf wenig ambitionierten Niveaus. Es ist davon auszugehen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld auf dem jetzt erreichten niedrigen Niveau stabilisieren kann. Dies signalisieren zumindest die zuletzt veröffentlichten Frühindikatoren. Damit ist die Basis für moderat ansteigende Unternehmensgewinne und auch Aktienkurse gelegt. Erratische Nachrichten zum Handelskonflikt werden allerdings in regelmäßigen Abständen für Kursschwankungen sorgen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist von den veränderten globalen Rahmenbedingungen sowohl strukturell als auch konjunkturell negativ betroffen und bewegt sich am Rande einer Rezession. Die Wachstumserwartungen für das laufende und für das kommende Jahr wurden deutlich nach unten angepasst. Vor allem die Lage der deutschen Maschinenbauer ist stark angespannt. Dies gilt für die in dieser Branche tätigen Unternehmen wie auch für die Unternehmen aus mit den Maschinenbauern verwobenen Branchen. Da sich das Wachstum der Weltwirtschaft zwar leicht abgeschwächt hat, insgesamt aber solide ist, und von einer globalen Rezession keine Rede sein kann, wird sich dies mittelfristig stabilisierend auf die deutschen Unternehmen auswirken. Anzeichen einer Stabilisierung lassen sich in verschiedenen Datenpunkten bereits erkennen und sowohl die Stimmung im Unternehmenssektor als auch am Kapitalmarkt hellt sich leicht auf. Die Perspektive immerhin leicht steigender Unternehmensgewinne ist weiter vorhanden. Hinzu kommt, dass die Unternehmen der Schwächephase der Konjunktur mit guten Bilanzen und einer wenig ambitionierten Bewertung entgegentreten können. Dank der starken Unterstützung der Notenbanken sind die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt weiter extrem günstig. Die starke und glaubhafte Absichtserklärung der EZB, auch weiterhin eine äußerst expansive Geldpolitik zu verfolgen, wird den Aktienmarkt in Abwärtskorrekturen effektiv stützen.

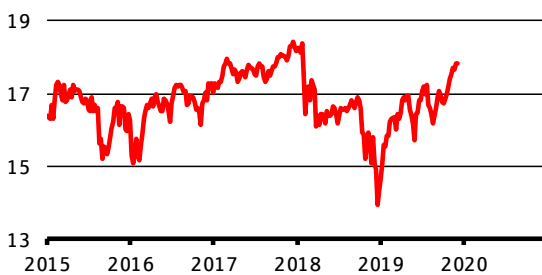
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



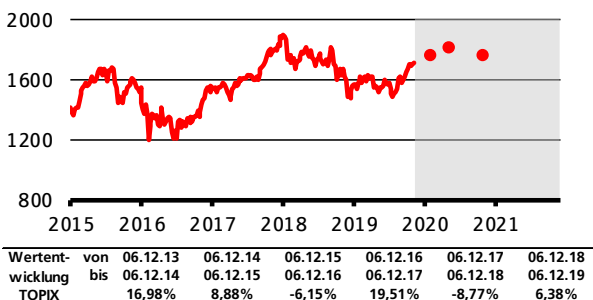
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 06.12.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---------------------------------|----------------------|------------------------|---------------------|
| S&P 500 (Indexp.) | 3.146 | 3.077 | 2.696 |
| S&P 500 (Veränd. in % seit ...) | | 2,2 | 16,7 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| S&P 500 (Indexp.) | 3.050 | 3.100 | 3.050 |
| TOPIX (Indexp.) | 1.750 | 1.800 | 1.750 |
| Kennzahlen* | Kurs-Gew.-Verhältnis | Kurs-Buchw.-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| S&P 500 | 17,8 | 3,2 | 2,0 |
| TOPIX | 13,8 | 1,2 | 2,4 |

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

USA

Die US-Märkte konnten ihre seit Anfang August laufende Aufwärtsbewegung weiter fortsetzen. Der S&P 500 erzielte somit neue Rekordhöchststände. Die Gründe waren ähnlich wie in den Vormonaten die betont positiven Statements der USA und von China über den Verlauf ihrer Handelsgespräche, die Erwartung von einer Belebung der Weltwirtschaft, weitere überzeugende Unternehmensberichte, Saisonalität, Aktienrückkaufprogramme sowie die lockere Geldpolitik der US-Notenbank. Diese Punkte bieten durchaus Potenzial für weitere Kursgewinne. Wie die seit Anfang Dezember etwas nervösere Marktentwicklung und die Aussagen der US-Regierung zeigen, ist ein Deal im Handelsstreit allerdings längst nicht sicher und eine Einigung ist der vermutlich wichtigste Faktor für die kurzfristige Marktentwicklung. Mit den deutlichen Kursgewinnen der Vormonate ist die Gefahr von Gewinnmitnahmen gestiegen.

Japan

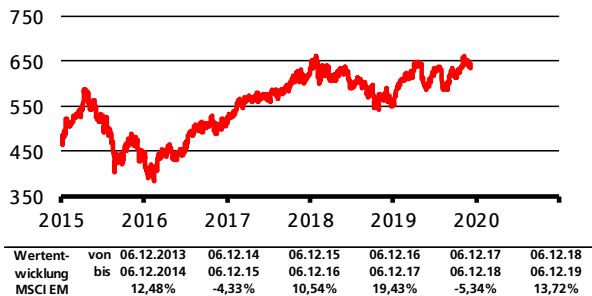
Die japanische Wirtschaft leidet stark unter der globalen Verlangsamung im Handel und in der Industrie. Entsprechend schwach war längere Zeit die relative Performance des Topix. Mit der steigenden Zuversicht in einen Handelsdeal zwischen den USA und China profitierten japanischen Aktien zuletzt überdurchschnittlich. Positiv ist die relativ geringe Bewertung japanischer Aktien, die verhaltene Positionierung von ausländischen Anlegern und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

Konjunktur und Gewinne in den USA sind robust. Dies dürfte dem Markt ebenso wie die expansive Ausrichtung der US-Notenbank Stabilität geben, wobei das Aufwärtspotenzial aufgrund der hohen Bewertung begrenzt ausfällt. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig. Die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken. Generell sind das niedrige Zinsniveau und der Mangel an renditestarken Anlagealternativen Faktoren, welche die Aktienmärkte mittel- und längerfristig unterstützen sollten.

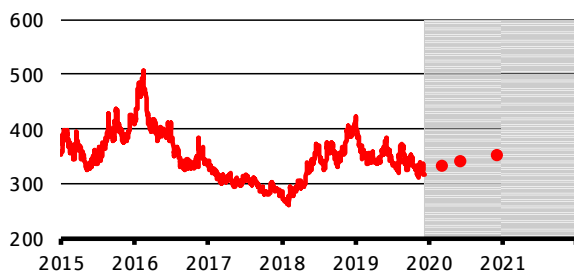
Emerging Markets

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



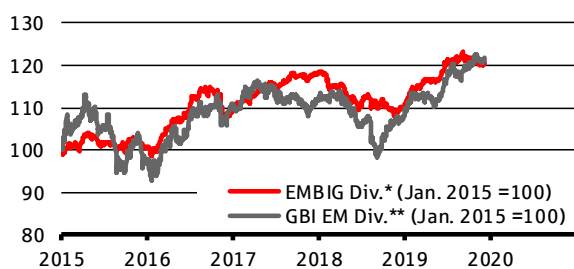
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Emerging Markets (Performance in EUR) | 06.12.2019 | % ggü. Vormon. | % ggü. Jahresanf. | % ggü. Vorjahr |
|---------------------------------------|------------|------------------|-------------------|-------------------|
| MSCI Em. Markets Total Ret. | 646 | -1,6 | 15,4 | 13,7 |
| EMBIG Div* Performanceind. | 486 | -0,4 | 9,8 | 10,4 |
| GBI EM Div** Perform.-ind. | 276 | -0,1 | 12,8 | 14,2 |
| zum Vergleich: | | | | |
| REXP Performanceind. | 495 | -0,1 | 1,6 | 1,6 |
| MSCI World Total Return | 346 | 2,0 | 29,2 | 21,9 |
| Prognose DekaBank | | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| EMBIG Div-Spread (Basisp.) | 317 | 330 | 340 | 350 |

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

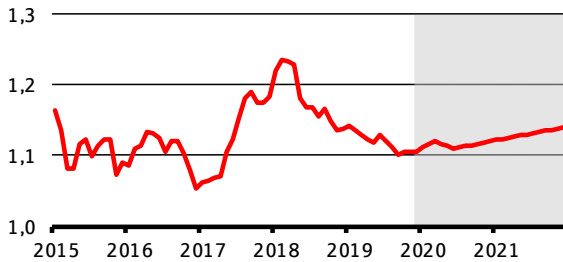
An den Renten- und Aktienmärkten der Schwellenländer ist es in den vergangenen Wochen zu moderaten Kursverlusten gekommen. Zwar stützt das Bild eines anhaltenden globalen Niedrigzinsumfelds die Stimmung, doch es fehlen klare Impulse für eine neue Aufwärtsbewegung. In diesem Umfeld könnte es zu Gewinnmitnahmen kommen, nachdem die Entwicklung seit Jahresbeginn bislang sehr gut gewesen ist. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern ist bereits weit fortgeschritten, und die Notenbanken dürften kaum noch in der Lage sein, für weitere Renditerückgänge an den Rentenmärkten zu sorgen. Mit der Stabilisierung der Einkaufsmanagerindizes haben die Rezessionsängste zwar abgenommen, doch das Umfeld für Unternehmen dürfte auch 2020 schwierig bleiben. Gleichzeitig stehen viele Länder vor ungelösten politischen Problemen. Positiv bleibt festzuhalten, dass die außenwirtschaftlichen Ungleichgewichte, die 2018 maßgeblich zu den Währungskrisen in Argentinien und der Türkei beigetragen haben, in den Schwellenländern insgesamt eher gesunken sind. Problematisch bleiben die Leistungsbilanzdefizite u.a. in Südafrika und Rumänien.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft bleibt trotz der Schwäche der Industrie auf Wachstumskurs, doch die Dynamik hat deutlich nachgelassen. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch an anderen Stellen sind die politischen Risiken gestiegen: Sowohl im Nahen Osten als auch in Südamerika haben sich Protestbewegungen gebildet, die zwar Reformen zum Ziel haben, aber auch zu politischer Lähmung führen könnten. In Hongkong besteht die Gefahr, dass gegen Demonstranten mit noch größerer Härte vorgegangen wird. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank und die EZB ihre lockere Haltung noch für längere Zeit beibehalten werden. Dies gibt auch den Notenbanken der Schwellenländer Spielraum für einen expansiven Kurs. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die schwächere Konjunktdynamik und die politischen Probleme vieler Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

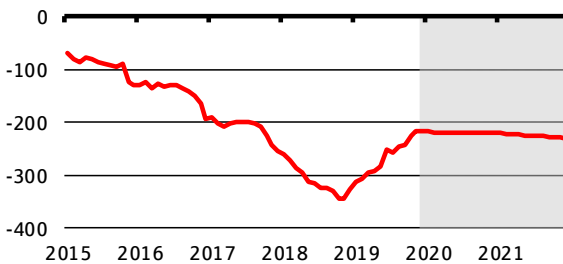
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



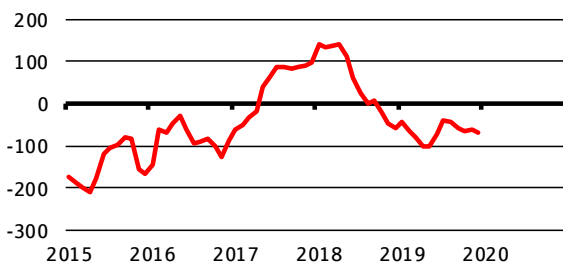
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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 | 06.12.2019 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurs EUR-USD | 1,11 | 1,12 | 1,11 | 1,12 |
| Zinsdiff. 2J (Basisp.) | -224 | -220 | -220 | -220 |
| Zinsdiff. 10J (Basisp.) | -212 | -215 | -210 | -205 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Fed Leitzins (%) | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 |
| Konjunkturdaten | | 2019P | 2020P | 2021P |
| EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | | 1,1 | 0,9 | 1,2 |
| USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.) | | 2,2 | 1,8 | 2,0 |
| EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | | 1,2 | 1,3 | 1,5 |
| USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | | 1,8 | 2,5 | 2,3 |

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

Im Fokus

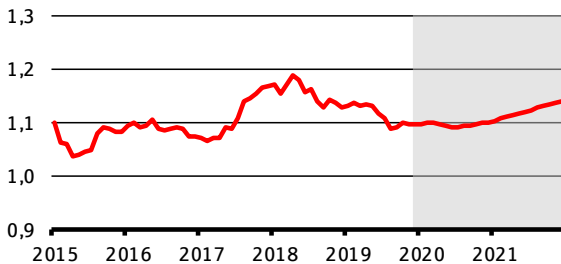
Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar leicht abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,11 in den November und beendete den Monat bei 1,10 EUR-USD. Weder aus den USA noch aus Europa gab es für den EUR-USD-Wechselkurs richtungsweisende Nachrichten. Die europäischen Stimmungsindikatoren signalisieren zwar keine Rezession, aber auch nicht mehr als ein kleines Wachstumsplus. Auf der geldpolitischen Seite heißt es derzeit abwarten. Bei der Europäischen Zentralbank wird mit Spannung die geldpolitische Positionierung der neuen EZB-Präsidentin erwartet. In den USA ist der kleine Zinssenkungszyklus der Zentralbank vorerst vorüber, und die Datenabhängigkeit des zukünftigen geldpolitischen Kurses in den USA hat wieder zugenommen.

Perspektiven

Es war ein schwieriges Jahr 2019 für den Euro. Die Wachstumsschwäche in Euroland und die erneute Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank hat den Euro kalt erwischt. Ein Absturz blieb aber aus, weil die US-Notenbank nicht nur den Leitzinserhöhungspfad beendet hat, sondern auch recht schnell zu Leitzinssenkungen übergegangen ist. Der Spielraum für einen stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ist nicht groß. Aber ein kleines Plus ist möglich. Auch wenn der US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten sich bereits deutlich verringert hat, dürfte die Einengung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und Euroland noch nicht zu Ende sein und dem Euro etwas Unterstützung geben. Darüber hinaus ist von einer Fortsetzung der wirtschaftlichen Stabilisierung in Euroland auszugehen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Geldpolitik in den USA und Euroland, deuten eine erhöhte Volatilität der EUR-USD-Wechselkursentwicklung an.

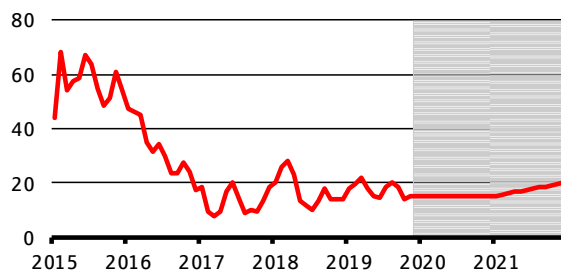
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



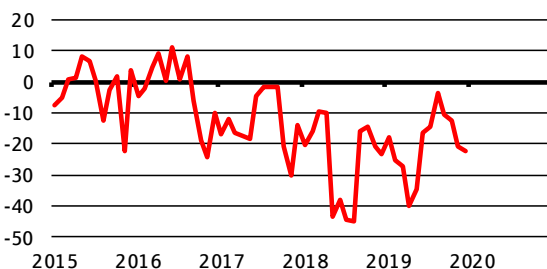
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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 | 06.12.2019 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurs EUR-CHF | 1,10 | 1,1 | 1,09 | 1,1 |
| Zinsdiff. 2J (Basisp.) | 11 | 15 | 15 | 15 |
| Zinsdiff. 10J (Basisp.) | 31 | 10 | 15 | 10 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| SNB Leitzins (%) | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| Konjunkturdaten | | 2019P | 2020P | 2021P |
| EWU BIP (% ggü. Vorjahr) | | 1,1 | 0,9 | 1,2 |
| Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr) | | 0,9 | 1,8 | 1,5 |
| EWU Inflation (% ggü. Vorj.) | | 1,2 | 1,3 | 1,5 |
| Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr) | | 0,4 | 0,3 | 0,6 |

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

Im Fokus

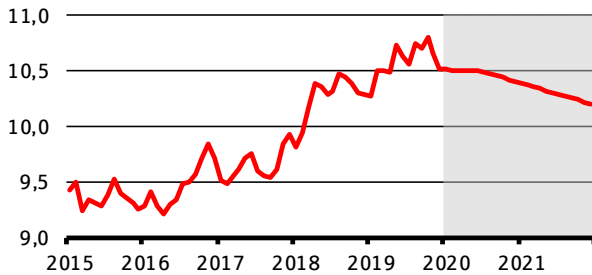
Die Schlagzeilen zum globalen Handelsstreit haben den Schweizer Franken zuletzt erneut unter Aufwertungsdruck gebracht. Der EUR-CHF-Kurs notiert wieder unter 1,10. Es fällt ihm derzeit schwer, aus dem Schwankungskorridor zwischen 1,09 und 1,10 auszubrechen. Zwar sind die Erwartungen hinsichtlich eines geordneten, baldigen Brexits im Januar derzeit gestiegen, allerdings feuert der US-Präsident Trump mit seinen Äußerungen die Unsicherheit im Handelsstreit mit China und der EU immer wieder an. So bleibt die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicheren Hafen hoch. Für die kommenden Quartale erwarten wir lediglich einen Seitwärtstrend zwischen 1,09 und 1,10 EUR-CHF.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft ist die Schweiz als sicherer Hafen stark gefragt. Dafür sorgen die anhaltenden geopolitischen Risiken, wie der globale Handelsstreit und der Brexit, sowie eine schwächere globale Wachstumsdynamik. So hat sich der EUR-CHF-Kurs von seinem Höhenflug auf knapp 1,20 im Frühjahr 2018 mittlerweile deutlich nach unten auf Niveaus um 1,10 entfernt. Im Prognosezeitraum erwarten wir erst im Jahr 2021 eine langsame Abwertung des Franken. Zwar dürfte es seitens der Geldpolitik noch keine Impulse für den EUR-CHF-Kurs geben. Denn die ultra-lockere Geldpolitik dürfte sowohl in Euroland (negativer Einlagensatz und Wertpapierkäufe) als auch in der Schweiz (Negativzinspolitik und Devisenkäufe) Bestand haben. Allerdings dürfte die Risikowahrnehmung ab 2021 langsam nachlassen. Dabei unterstellen wir einen Gewöhnungseffekt und keine extremen Eskalationen beim Handelsstreit, einen geordneten Brexit sowie moderates Wachstum in Euroland.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

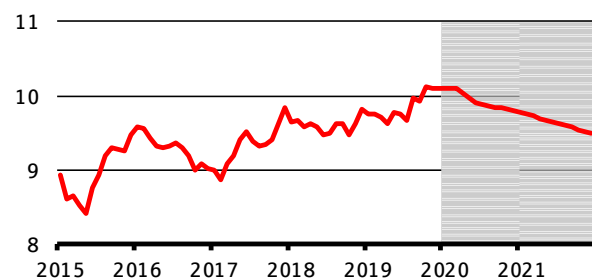
| Prognose DekaBank | 06.12.2019 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurs EUR-SEK | 10,50 | 10,50 | 10,50 | 10,40 |
| Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen | | | | |
| 2 Jahre (Basispunkte) | -31 | -30 | -30 | -30 |
| 10 Jahre (Basispunkte) | -34 | -30 | -35 | -50 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Riksbank Leitzins (%) | -0,25 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Konjunkturdaten | | 2019P | 2020P | 2021P |
| Schweden BIP (% ggü. Vorj.) | | 1,3 | 1,2 | 1,6 |
| Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.) | | 1,7 | 1,7 | 1,8 |

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

Der Aufwertungstrend der schwachen Krone hält seit Anfang Oktober an. Begonnen hat er, als das Risiko eines No-Deal-Brexits Ende Oktober abgewendet wurde. Die Krone dürfte noch etwas weiter gegenüber dem Euro aufwerten, falls die schwedische Riksbank bei ihrem Zinsentscheid am 19. Dezember wie avisiert ihren Leitzins von -0,25 % auf 0,00 % anheben wird. Im Fokus steht dann auch der aktualisierte Leitzinspfad der Riksbank für die nächsten drei Jahre (derzeit bei 0,00 %). Angesichts der schwachen Krone könnte es sich die Riksbank zwar leisten, ihr Leitzinsniveau aus dem negativen Umfeld heraus weiter langsam zu normalisieren. Allerdings muss sie dabei auch die Risiken globaler Wachstumsverlangsamung für das exportorientierte Schweden abwägen. Insofern dürfte die Riksbank nur eine gemäßigte Aufwertung der Krone auf ein fundamental besser gerechtfertigtes Niveau unterstützen. Dafür sollte keine große Zinsdifferenz zur EZB aufgebaut werden.

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Prognose DekaBank | 06.12.2019 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|--|------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurs EUR-NOK | 10,10 | 10,10 | 9,90 | 9,80 |
| Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen | | | | |
| 2 Jahre (Basispunkte) | -193 | -190 | -190 | -190 |
| 10 Jahre (Basispunkte) | -175 | -180 | -175 | -190 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| Norges Bank Leitz. (%) | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| Konjunkturdaten | | 2019P | 2020P | 2021P |
| Norwegen BIP (% ggü. Vorj.) | | 2,5 | 1,7 | 1,2 |
| Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.) | | 2,2 | 2,1 | 2,2 |

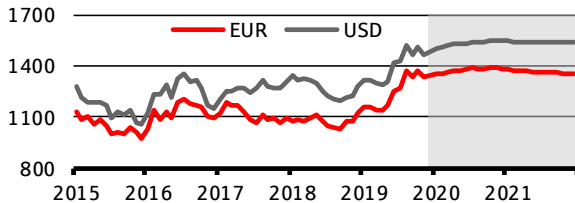
Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-NOK

Der EUR-NOK-Kurs erreichte Ende Oktober ein neues Allzeithoch und notiert seitdem nur etwas niedriger, die Krone ist entsprechend schwach. Geschuldet ist dies vor allem den externen Risiken für Norwegen. Zum einen belastet der globale Handelsstreit die Weltwirtschaft. Zum anderen ist der Brexit-Prozess des Vereinigten Königreichs, des größten Handelspartners Norwegens, noch nicht gelöst. Vor diesem Hintergrund sinkt die Nachfrage nach der Krone als kleiner Rohstoffwährung. Dabei erzielt die norwegische Wirtschaft derzeit kräftiges Wachstum wegen zahlreicher Großprojekte der Ölwirtschaft. Zudem besteht gegenüber der EZB eine Leitzinsdifferenz von 150 Basispunkten. Die Norges Bank hat ihren Leitzins seit September 2018 insgesamt vier Mal angehoben. Das aktuelle Niveau von 1,50 % soll für die nächsten drei Jahre Bestand haben, während der Hauptrefinanzierungssatz der EZB dann noch bei 0 % liegen dürfte. Angesichts dieser Leitzinsdifferenz erwarten wir perspektivisch eine stärkere Krone, falls sich die obigen Risiken erwartungsgemäß abschwächen.

Rohstoffe: Gold

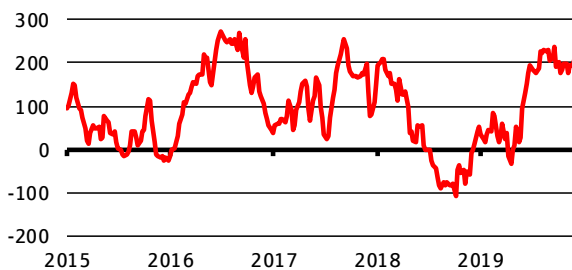
Gold (Preis je Feinunze)



| Wertentwicklung | von bis | 30.11.13 | 30.11.14 | 30.11.15 | 30.11.16 | 30.11.17 | 30.11.18 |
|-----------------|---------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| Gold in Euro | | 2,67% | 6,79% | 9,45% | -3,07% | 0,72% | 23,37% |
| Gold in USD | | -6,03% | -9,31% | 9,85% | 8,75% | -4,16% | 20,11% |

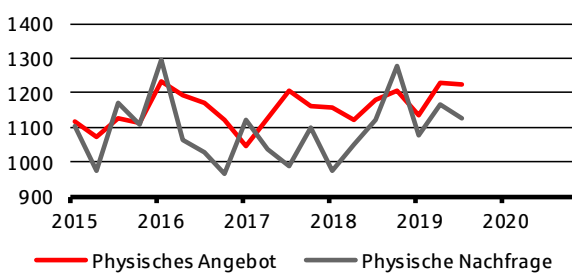
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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 | 06.12.2019 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|--------------------------|------------------|------------------|-------------------|
| Gold (EUR je Feinunze) | 1319,86 | 1349 | 1087 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1459,10 | 1493 | 1238 |
| Silber (EUR je Feinunze) | 14,91 | 16 | 13 |
| Silber (USD je Feinunze) | 16,48 | 18 | 14 |
| Prognose DekaBank | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
| Gold (EUR je Feinunze) | 1360 | 1380 | 1380 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1520 | 1530 | 1550 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

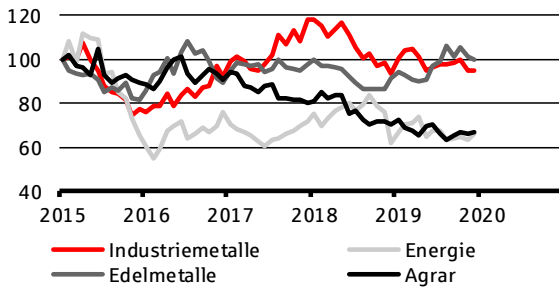
Dem Goldpreis geht zurzeit ein wenig die Puste aus. Die großen Notenbanken wie die US-Fed oder die Europäische Zentralbank sind mit ihren Lockerungsmaßnahmen erstmal durch, weitere werden auf absehbare Zeit nicht folgen. So dürften auch die Renditen die Talsohle durchschritten haben. Nachhaltige und nennenswerte Renditerückgänge erwarten wir deshalb weder für die USA noch für Euroland. Andererseits rechnen wir auch nicht mit stark steigenden Renditen, denn die Inflationserwartungen werden durch die weltwirtschaftliche Wachstumsverlangsamung gebremst. So dürfte sich der Goldpreis im kommenden Jahr auf seinem hohen Niveau halten. Angesichts der weiter schwelenden Risiken, ausgehend insbesondere von den Handelskonflikten, ist eine leichte Verteuerung von Gold im Jahr 2020 zwar vorstellbar. Einen weiteren starken Anstieg so wie in diesem Jahr halten wir jedoch für wenig wahrscheinlich.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. In Zeiten ohne akute Krisen wird der Goldpreis vor allem vom Zinsniveau in den USA beeinflusst. Die US-Fed und auch die Europäische Zentralbank haben zur Jahresmitte 2019 ihren Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik abgesagt und sind erneut in den expansiven Modus gewechselt. Allerdings rechnen wir damit, dass im Prognosezeitraum keine weiteren expansiven Maßnahmen seitens der Notenbanken mehr ergriffen werden. So dürfte der Goldpreis – im Gegensatz zu 2019 – im Jahr 2020 keinen Schub mehr von dieser Seite erhalten. Das risikolose Zinsniveau, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleibt allerdings niedrig. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Zu beachten ist allerdings, dass die politische Unsicherheit aufgrund der Handelskonflikte und der Abschwächung der Weltwirtschaft bis auf Weiteres vergleichsweise hoch bleibt, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Mittelfristig dürfte sich Gold unter den gegebenen Rahmenbedingungen nicht nachhaltig verbilligen. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

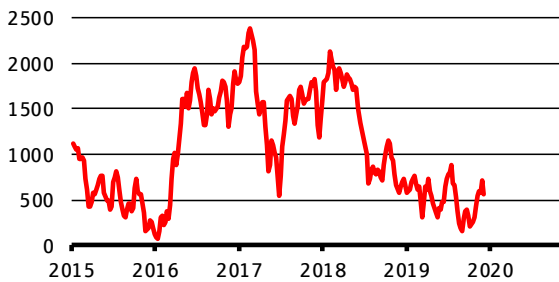
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2015 = 100)



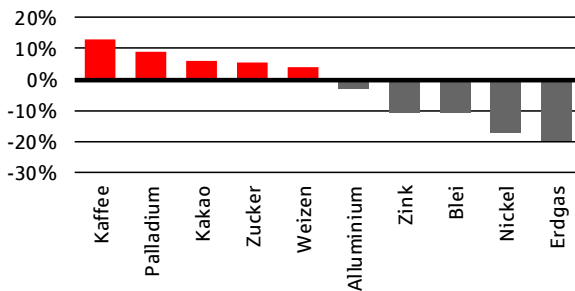
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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 | 06.12.2019 | Veränderungsraten in % | |
|--------------------|------------|------------------------|--------------|
| | | ggü. Vormon. | ggü. Vorjahr |
| BCOM Energie | 35,0 | -2,1 | -11,3 |
| BCOM Industriemet. | 111,6 | -5,3 | -2,2 |
| BCOM Edelmetalle | 177,9 | -3,3 | 13,5 |
| BCOM Agrar | 39,5 | -0,1 | -8,0 |

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Das Jahr 2019 hat an den Rohstoffmärkten mit einer Seitwärtsbewegung der Preise unter mäßigen Schwankungen wenig Spuren hinterlassen. Während bis zum Frühjahr die Aussichten für die Weltkonjunktur noch recht gut waren, trübten sie sich im weiteren Jahresverlauf merklich ein und drückten auf die Rohstoffnotierungen. Im Vorjahresvergleich haben insbesondere die Preise für die stark konjunkturabhängigen Industriemetalle, Erdgas und manche Agrarrohstoffe nachgegeben. Die Rückkehr zur expansiven Geldpolitik bei der US-Fed und der Europäischen Zentralbank im Sommer bzw. Herbst trug zwar zur Stabilisierung der Rohstoffpreise bei, mehr aber auch nicht. Lediglich die Edelmetalle Gold, Silber, Platin und Palladium profitierten von den Zinssenkungen und hoben sich 2019 deutlich von den restlichen Rohstoffbereichen ab. Eine solche Entwicklung dürfte sich 2020 nicht wiederholen, denn wir rechnen mit keinen weiteren expansiven Maßnahmen seitens der Notenbanken. Hierfür unterstellen wir, dass sich die Weltkonjunktur in den kommenden Quartalen fangen wird. So bleibt es für 2020 bei einem unspektakulären Ausblick von seitwärts laufenden Rohstoffpreisen, wobei insbesondere geopolitische Ereignisse jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen können.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. In der kürzeren Frist können viele andere Variablen wie z.B. Marktstimmung oder Positionierung spekulativ orientierter Marktteilnehmer einen Einfluss haben. Seit 2016 bewegen sich die Rohstoffpreise im Großen und Ganzen volatil seitwärts. Die Produktionskapazitäten reichen aus, um die moderat steigende globale Nachfrage nach Rohstoffen zu bedienen. Die schon seit längerer Zeit relativ niedrigen Rohstoffpreisniveaus hinterlassen jedoch Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit. Dies dürfte sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung auswirken. Man muss aber auch die Nachfrageseite genau beobachten. Denn der Prognosezeitraum ist durch ein schwaches globales Wachstum geprägt, das durch geopolitische Themen wie die Handelskonflikte zusätzlich beeinträchtigt wird. Daher gehen wir im Prognosezeitraum von einer tendenziellen Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise aus. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird bis auf Weiteres zum neuen Normalzustand. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch unter Inkaufnahme höherer Risiken.
- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft Wachstum.
- Euroland: Privater Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch Handelsstreit mit USA, durch zu lockere Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Starke Kursanpassungen in riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwerem Zugang zu Kapital führen.
- Neuaufgabe der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- 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 Verschuldungsabbau schreitet 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 | |
|-----------------|----------------------------|-----------|-----------|-----------|-----------|
| | | 9. Dez 19 | 3 Monate | 6 Monate | 12 Monate |
| Deutschland | Geldpolitik (Haupt-Refi) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | Geldpolitik (Einlagensatz) | -0,50 | -0,50 | -0,50 | -0,50 |
| | 3 Monate (EURIBOR) | -0,39 | -0,40 | -0,40 | -0,40 |
| | 12 Monate (EURIBOR) | -0,28 | -0,28 | -0,27 | -0,27 |
| | Bundesanleihen, 2 Jahre | -0,63 | -0,60 | -0,60 | -0,60 |
| | Bundesanleihen, 5 Jahre | -0,56 | -0,55 | -0,50 | -0,45 |
| | Bundesanleihen, 10 Jahre | -0,31 | -0,30 | -0,25 | -0,20 |
| | Bundesanleihen, 30 Jahre | 0,22 | 0,25 | 0,30 | 0,35 |
| USA | Geldpolitik (FFR) | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 | 1,50-1,75 |
| | 3 Monate (LIBOR) | 1,89 | 1,90 | 1,90 | 1,90 |
| | 12 Monate (LIBOR) | 1,92 | 1,95 | 1,95 | 1,95 |
| | US-Treasuries, 2 Jahre | 1,61 | 1,60 | 1,60 | 1,60 |
| | US-Treasuries, 5 Jahre | 1,65 | 1,65 | 1,65 | 1,65 |
| | US-Treasuries, 10 Jahre | 1,82 | 1,85 | 1,85 | 1,85 |
| | US-Treasuries, 30 Jahre | 2,26 | 2,30 | 2,30 | 2,30 |
| Japan | Geldpolitik (Call) | -0,10 | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| | 3 Monate (LIBOR) | -0,07 | -0,10 | -0,10 | -0,10 |
| | 12 Monate (LIBOR) | 0,11 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| | JGBs, 2 Jahre | -0,12 | -0,20 | -0,20 | -0,20 |
| | JGBs, 5 Jahre | -0,09 | -0,15 | -0,15 | -0,15 |
| | JGBs, 10 Jahre | 0,00 | -0,05 | -0,05 | -0,05 |
| | JGBs, 30 Jahre | 0,45 | 0,45 | 0,45 | 0,45 |
| Ver. Königreich | Geldpolitik (Base) | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 1,00 |
| | 3 Monate (LIBOR) | 0,78 | 0,80 | 0,80 | 1,10 |
| | 12 Monate (LIBOR) | 0,97 | 1,00 | 1,10 | 1,30 |
| | Gilts, 2 Jahre | 0,56 | 0,60 | 0,80 | 0,90 |
| | Gilts, 5 Jahre | 0,56 | 0,60 | 0,70 | 0,80 |
| | Gilts, 10 Jahre | 0,75 | 0,80 | 0,90 | 1,00 |
| | Gilts, 30 Jahre | 1,26 | 1,30 | 1,35 | 1,40 |
| Schweden | Geldpolitik (Repo) | -0,25 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| | 3 Monate (STIB) | 0,07 | 0,10 | 0,10 | 0,10 |
| | 2 Jahre | -0,32 | -0,30 | -0,30 | -0,30 |
| | 10 Jahre | 0,04 | 0,00 | 0,10 | 0,30 |
| Norwegen | Geldpolitik (Deposit) | 1,50 | 1,50 | 1,50 | 1,50 |
| | 3 Monate (NIBOR) | 1,84 | 1,90 | 1,90 | 1,90 |
| | 2 Jahre | 1,34 | 1,30 | 1,30 | 1,30 |
| | 10 Jahre | 1,47 | 1,50 | 1,50 | 1,70 |
| Schweiz | Geldpolitik (LIBOR) | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| | 3 Monate (LIBOR) | -0,72 | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| | 2 Jahre | -0,74 | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| | 10 Jahre | -0,60 | -0,40 | -0,40 | -0,30 |
| Kanada | Geldpolitik (O/N) | 1,75 | 1,75 | 1,75 | 1,75 |
| | 3 Monate (CBA) | 1,98 | 1,95 | 1,95 | 1,95 |
| | 12 Monate (CBA) | 2,11 | 2,05 | 2,10 | 2,10 |
| | 2 Jahre | 1,66 | 1,65 | 1,65 | 1,65 |
| | 5 Jahre | 1,59 | 1,60 | 1,65 | 1,70 |
| | 10 Jahre | 1,58 | 1,55 | 1,65 | 1,75 |
| Australien | 30 Jahre | 1,68 | 1,65 | 1,75 | 1,85 |
| | Geldpolitik (Cash) | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 0,75 |
| | 3 Monate (ABB) | 0,89 | 0,95 | 0,95 | 0,95 |
| | 2 Jahre | 0,75 | 0,80 | 0,85 | 0,85 |
| | 10 Jahre | 1,15 | 1,20 | 1,30 | 1,55 |

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 09.12.2019

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 sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren 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 Fulda

Buttermarkt 2-6

36037 Fulda

Tel.: (06 61) 8 57 - 0

www.sparkasse-fulda.de