

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

Februar 2020

Konjunktur und Märkte trotzen dem Coronavirus



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

das Jahr 2020 ist noch jung und hat doch schon viel geboten: Anschlag auf einen hochrangigen iranischen General, Amtsenthebungsverfahren für den US-Präsidenten, US-Präsidentenwahlkampf, Brexit, usw. Jüngst ist nun der Coronavirus in den Vordergrund gerückt. Der Großteil der Infektionen konzentriert sich auf die chinesische Region Hubei, doch auch in anderen Teilen Chinas und im Ausland sind bereits Fälle registriert worden. Die chinesische Regierung hat zwar verspätet, aber dann um so entschlossener reagiert, um die Verbreitung des Virus einzudämmen. Neben Reisebeschränkungen wurden im Anschluss an das chinesische Neujahrsfest weitreichende Werksferien angeordnet. Quasi die komplette industrielle Produktion liegt damit Anfang Februar still.

Bislang sind die Auswirkungen auf die Weltwirtschaft vernachlässigbar gering, was die moderaten Reaktionen an den Finanzmärkten erklärt. Damit diese Einschätzung Bestand haben kann, muss die Anzahl der Neuansammlungen rasch wieder zurückgehen. In diesem Szenario sind die Maßnahmen zur Eindämmung des Coronavirus wirksam und die Belastungen für die Konjunktur zeitlich begrenzt. Die Folgen sind vor allem für die chinesische Volkswirtschaft spürbar. In diesem aus unserer Sicht wahrscheinlichsten Szenario verringert sich die Zuwachsrate für das Bruttoinlandsprodukt in China für das gesamte Jahr 2020 um 0,4 Prozentpunkte. Weitreichendere Folgen ergäben sich in einem ungünstigeren Szenario, in dem die chinesische Produktion über den gesamten Februar nicht wieder angefahren würde. Dies würde die internationalen Produktionsketten belasten und zu deutlicheren Prognoserevisionen über China hinaus führen.

Betrachtet man die Welt ohne den Coronavirus, dann liegt die Zeit von Abwärtsrevisionen bei Konjunkturprognosen und rückläufigen Stimmungsindikatoren hinter

uns. Beim ifo Geschäftsklima und bei den Einkaufsmanagerindizes kann man von einer Bodenbildung sprechen, vereinzelt geht es sogar schon wieder erkennbar aufwärts. Insofern halten wir an unserem großen Bild einer anhaltenden moderaten globalen Expansion in diesem und im kommenden Jahr fest. Aus deutscher Sicht hellen sich die Exportperspektiven nach der ersten Einigung zwischen den USA und China im Handelskonflikt etwas auf. Demgegenüber stehen allerdings moderatere Lohnabschlüsse als in den vergangenen Jahren gegenüber, sodass die Aussichten für die privaten Konsumausgaben gedämpfter ausfallen.

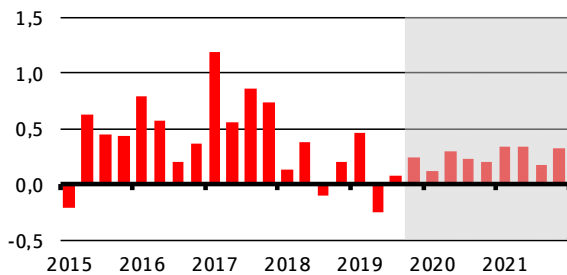
Vor diesem Hintergrund hat sich für die Notenbanken recht wenig verändert. An der Zinsschraube wird geraume Zeit nicht gedreht werden. Das Negativzinsumfeld bei deutschen Staatsanleihen bleibt also erhalten. Bei aller möglichen kurzfristigen Volatilität infolge geopolitischer Risiken ist dies nach wie vor ein Kapitalmarktumfeld, in dem die Übernahme von Risiko entlohnt wird und im Lauf des Jahres 2020 neue Höchststände beim DAX zu erwarten sind.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

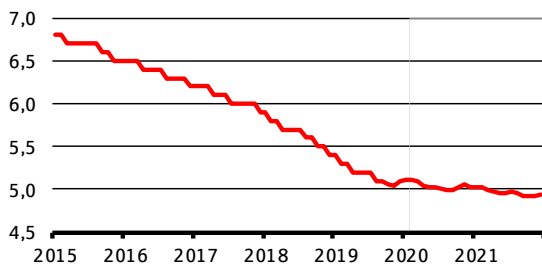
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



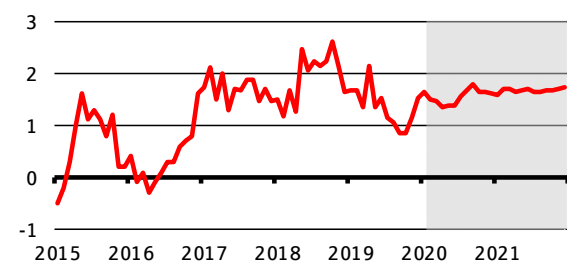
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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.)	0,6	1,1	1,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,1	5,1
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
	Nov 19	Dez 19	Jan 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	1,5	1,6
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	44,1	43,7	45,2
ifo Geschäftsklima (Punkte)	95,1	96,3	95,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

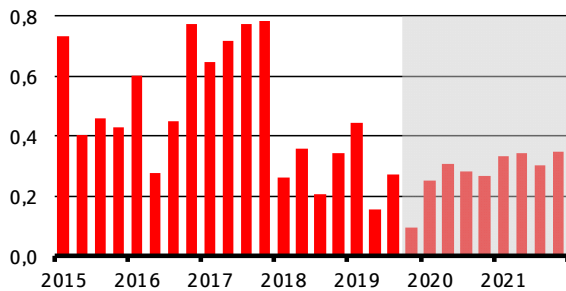
Eine Stabilisierung kann man der Konjunktur inzwischen bescheinigen, zu mehr reicht es aber noch nicht. Viele Frühindikatoren haben nach oben gedreht, doch ausgerechnet deren prominentester Vertreter, das ifo Geschäftsklima, ist im Januar überraschend zurückgegangen. Dabei verbesserte sich die Stimmung der Industrie erwartungsgemäß. Allerdings zeigten sich die binnenorientierten Branchen wie Einzelhandel, Bauwirtschaft oder Dienstleister pessimistischer. Das scheint zur Jahreswende in ganz Europa das beherrschende Thema gewesen zu sein. In den vorläufigen Schätzungen zum Bruttoinlandsprodukt in Euroland, war in den großen Volkswirtschaften – auch in Deutschland – eine erstaunliche Binnenschwäche zu beobachten, während vom Außenbeitrag positive Impulse kamen. Perspektivisch erwarten wir wieder stärkere gesamtwirtschaftliche Impulse aus Europas größter Volkswirtschaft.

Perspektiven

Die Konjunkturwelt hat sich geändert: Früher ging einem Konjunkturzyklus irgendwann die Kraft aus, oder er wurde von der Geldpolitik beendet. Heutzutage scheinen die zyklischen Kräfte der Konjunktur nur noch eine untergeordnete Rolle zu spielen. Der Konjunkturzyklus hängt am Tropf der Geldpolitik, die den Hahn nicht zudreht, und konjunkturelle Schwächephasen resultieren aus exogenen Ereignissen wie dem Handelsstreit, dem Brexit oder aus strukturellen Faktoren. Letztere gewinnen im aktuellen Konjunkturgeschehen immer mehr an Bedeutung. So ändert die Weltwirtschaft, angestoßen vom Neoprotektionismus, ihre Gestalt. Sie wird geprägt von technologischen Entkopplungen, Regionalisierung und Produktion beim Kunden. In Deutschland kommen hausgemachte Faktoren hinzu: Immer mehr macht sich die Alterung der Gesellschaft bemerkbar. Auch der Klimawandel mit seinen Herausforderungen und mit den oftmals erratischen Reaktionen der Politik zählen dazu. Eines der ersten Opfer dieser Entwicklung ist die Automobilindustrie mit entsprechenden Ausstrahleffekten auf die gesamte deutsche Konjunktur. Diesen strukturellen Änderungen steht die Politik bislang konzeptlos gegenüber: Entweder werden überhastete Entschlüsse getroffen oder wichtige Weichen nicht gestellt, wie beim Ausbau der digitalen und analogen Infrastruktur, bei einer technologie-neutralen Forschungsförderung oder in der Bildungspolitik.

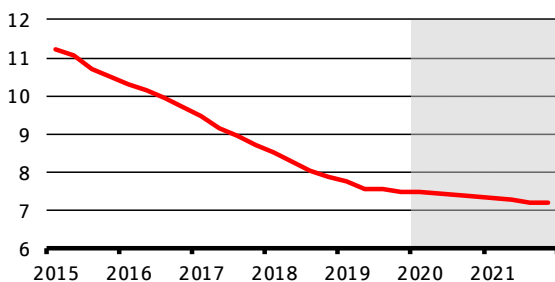
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



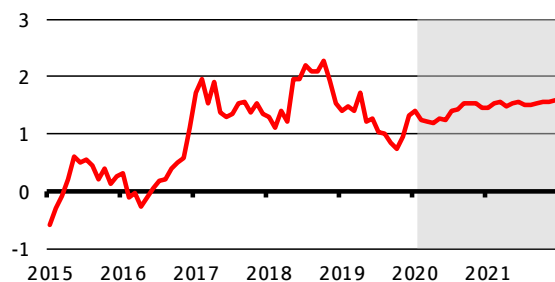
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	1,2	0,9	1,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	1,4	1,5
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
	Nov 19	Dez 19	Jan 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,0	1,3	1,4
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,5	7,4	
Economic Sentiment (Punkte)	101,1	101,3	102,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

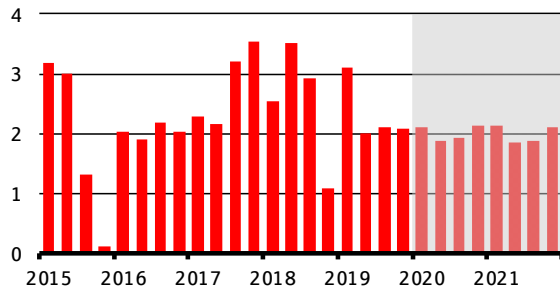
Die Konjunkturdynamik Eurolands hat sich verlangsamt. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat stieg das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2019 nur um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq). Dabei hat Spanien mit einem Plus von 0,5 % qoq die europäische Wachstumsgeschwindigkeit weit übertroffen. Deutschland lag vermutlich im europäischen Wachstumsdurchschnitt. Die vorläufigen deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber nicht veröffentlicht. Hingegen haben Italien (-0,3 % qoq) und Frankreich (-0,1 % qoq) im vierten Quartal mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung enttäuscht. Laut der vorläufigen Schnellschätzung betrug das Wachstum für das Gesamtjahr 2019 in Euroland 1,2 %.

Perspektiven

Euroland wächst, aber die Konjunkturdynamik ist mittlerweile geringer als die Normalgeschwindigkeit, das sogenannte Potenzialwachstum. 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.

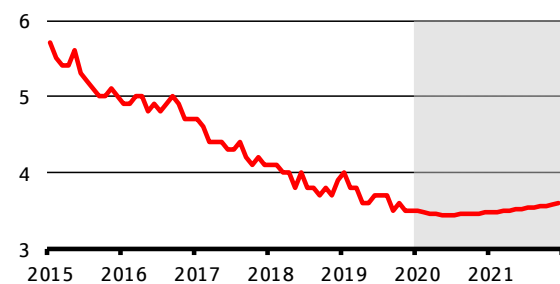
Konjunktur USA

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



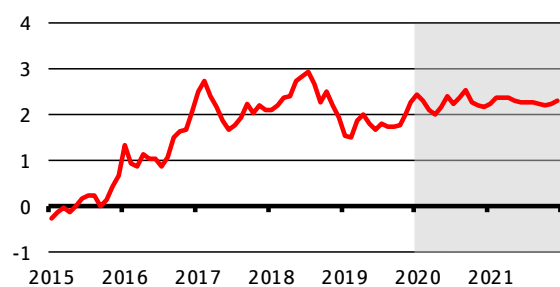
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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.)	2,3	2,0	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,2	-7,5	-7,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	104,9	108,0
Leistungsbilanzsaldo*	-2,5	-2,5	-2,5
	Nov 19	Dez 19	Jan 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,3	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,5	3,5	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,1	47,8	50,9
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	126,8	128,2	131,6

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

Im Fokus

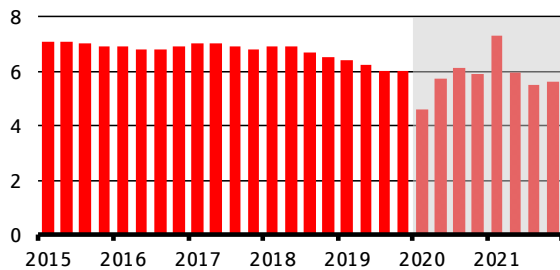
Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2019 gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 2,1 % angestiegen. Auf den ersten Blick blieb die Wachstumsdynamik damit ähnlich hoch wie in den beiden Quartalen zuvor. Doch die Details in den Teilaggregaten zeigen, dass die US-Wirtschaft durchaus von der globalen Wachstumsschwäche beeinträchtigt wurde. Nach dem Abschluss des Handelsabkommens mit China gehen wir davon aus, dass sich die zyklische Schwäche insbesondere im Bereich der Investitionen im Jahresverlauf verringert. Die Aufhellungstendenzen bei ersten Stimmungsindikatoren der Unternehmen in diesem Jahr bestätigen bislang diese Einschätzung. Die wirtschaftlichen Bremswirkungen des Coronavirus für die USA halten wir bislang für verschwindend gering.

Perspektiven

Nun ist es so weit: Der aktuelle Aufschwung, der Mitte 2009 anfang, ist gemäß der inoffiziellen Definition durch das National Bureau of Economic Research der längste in der Historie der USA. 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 zwischenzeitlich 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, Steuern und Unternehmensregulierung von möglichen Änderungen betroffen.

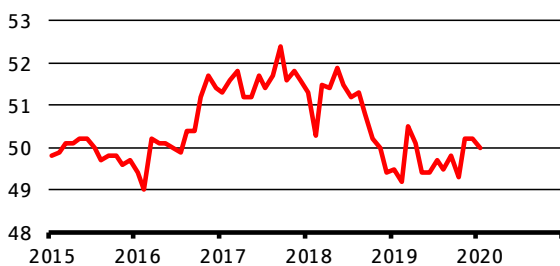
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



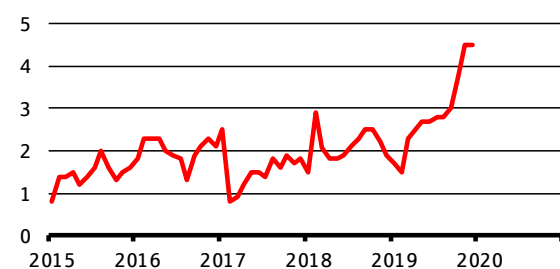
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	5,6	6,1
Finanzierungssaldo*	-6,1	-6,3	-6,3
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	60,9
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,1	0,7
	Nov 19	Dez 19	Jan 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	4,5	4,5	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,2	6,9	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,2	50,2	50,0

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

Im Fokus

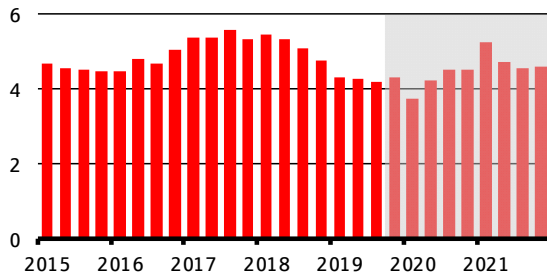
Kaum hat China den Handelsstreit mit den USA durch die Vereinbarung vom 15. Januar zumindest vorläufig entschärft, steht die chinesische Wirtschaft durch den Ausbruch des Coronavirus vor einer neuen Belastungsprobe. Zur Eindämmung der Infektion hat die Regierung über einige Städte Quarantäne und landesweit Reisebeschränkungen verhängt und Betriebe vorübergehend geschlossen. Die Zentralbank hat den Finanzmärkten in erheblichem Umfang Liquidität zur Verfügung gestellt. Wir erwarten, dass es gelingen wird, die weitere Ausbreitung des Virus einzudämmen, sodass schon Mitte Februar die meisten Betriebe wieder zum Normalbetrieb zurückkehren können. Doch noch ist es zu früh, hierzu sichere Aussagen zu treffen. In jedem Fall dürften die Folgen des Virus die Wirtschaft nicht dauerhaft belasten.

Perspektiven

Die Risiken für die chinesische Wirtschaft durch den Handelskonflikt mit den USA haben trotz der Einigung auf ein „Phase 1-Abkommen“ zugenommen. Kurzfristig verschlechtert sich durch die Strafzölle die Wettbewerbsposition chinesischer Exporteure auf dem wichtigen US-Markt. Mittelfristig droht die Abwanderung von Unternehmen aus China und allgemein eine Verschlechterung des Investitionsklimas. Langfristig fehlt der Wirtschaft möglicherweise der Zugang zu wichtiger Technologie. Zudem droht eine Regionalisierung des Welthandels und internationaler Lieferketten, wenn wie im Falle Huawei global agierende 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 unwahrscheinlich, weil China dafür wichtige Teile seines Wirtschaftsmodells 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 deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten und so auch zumindest vorerst einen neuen Konflikt mit der US-Regierung vermeiden, die einen stabilen Wechselkurs der chinesischen Währung fordert. Schwächere Fundamentaldaten sprechen langfristig für eine Abwertung des Renminbis.

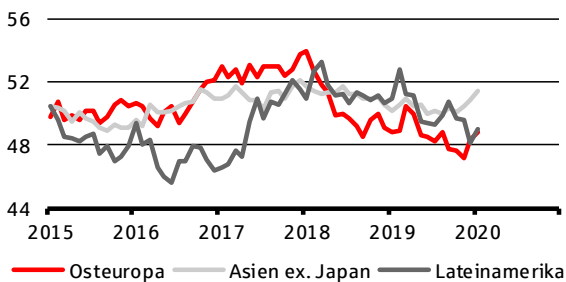
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



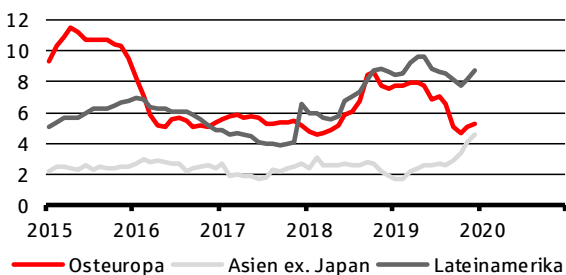
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die chinesische Regierung hat auf die Ausbreitung des Coronavirus mit Reisebeschränkungen und Betriebs-schließungen reagiert, die im ersten Quartal zu einer starken Verlangsamung des Wirtschaftswachstums in China führen werden. Außerhalb Chinas sind die Effekte bislang vor allem über rückläufige Touristenzahlen und vereinzelte Lieferengpässe für Produkte aus China zu spüren. Jüngste Ansteckungszahlen deuten darauf hin, dass es gelingen könnte, die Ausbreitung außerhalb der besonders betroffenen chinesischen Provinz Hubei einzudämmen. Insbesondere werden im Ausland nur wenige Neuankömmlinge gemeldet. Doch es bleibt eine hohe Unsicherheit, wie viele Betriebe in China schon in naher Zukunft wieder die Produktion aufnehmen werden. Die Epidemie überlagert die Erleichterung über die zumindest vorläufige Entschärfung im Handelskonflikt zwischen den USA und China.

Perspektiven

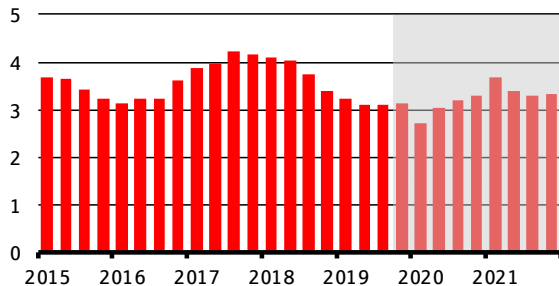
Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das 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 spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

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. In Argentinien finden allerdings Gespräche zwischen Regierung und Gläubigern zur Restrukturierung der Auslandsschulden statt.

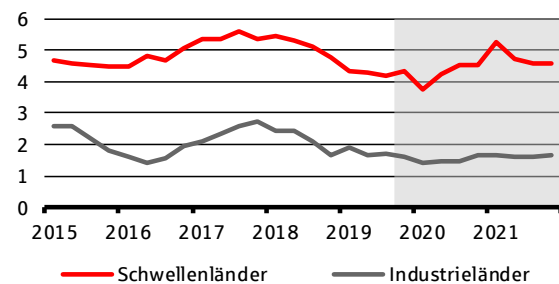
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



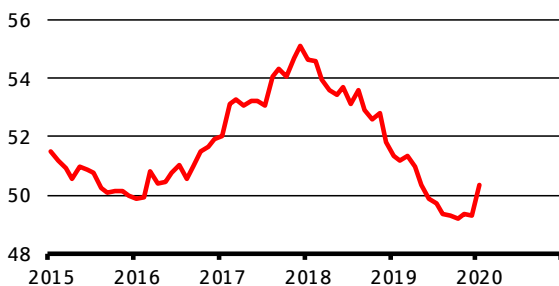
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

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	2,9	3,0	3,3
Industrieländer	1,7	1,5	1,6
Schwellenländer	3,8	4,1	4,5
Mittel- und osteurop. Länder	2,0	2,6	2,6
Lateinamerika	-0,6	0,9	2,0
Asien (ohne Japan)	5,2	5,2	5,5

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

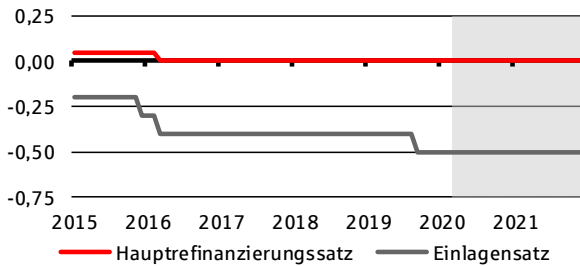
Wie erwartet hat es die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion im November 2019 wieder in das positive Terrain zurückgeschafft. Eine negative Veränderungsrate gab es somit nur im Oktober. Die ersten Länderdaten für Dezember deuten eine fortgesetzte Erholung an. Für Erleichterung sorgte auch der Abschluss des Handelsabkommens zwischen den USA und China. Der Konflikt scheint zumindest bis nach den US-Präsidentenwahlen Ende des Jahres vertagt zu sein. Im Zuge dessen stieg der von uns berechnete globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Januar relativ deutlich von 49,3 auf 50,3 Punkte an. Hierbei verbesserten sich die Stimmungskennzahlen nicht nur in Nordamerika und Asien, sondern auch in West- sowie in Osteuropa. Für erneute Verunsicherung dürften die Auswirkungen des Coronavirus sorgen. Zwar sind die deutlichen Eindämmungsmaßnahmen der chinesischen Regierung hilfreich, um eine weltweite Epidemie größeren Ausmaßes zu verhindern. Allerdings sorgen gerade diese Maßnahmen für eine kurzfristig erhebliche Störung der wirtschaftlichen Aktivität speziell in China, und die Lieferketten in anderen Regionen der Welt sind hierdurch bedroht. Die von uns vorgenommene Prognoserevision für die Weltwirtschaft beruht maßgeblich auf einer niedrigeren Prognose der chinesischen Wirtschaftsdynamik in diesem Jahr.

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 machte. Die überwiegende Mehrheit der Zentralbanken vollzog in diesem Umfeld eine geldpolitische Kehrtwende: statt die geldpolitischen Zügel zu straffen und damit die Geldpolitik zu normalisieren, wurden erneute Lockerungsmaßnahmen vorgenommen. In den meisten Fällen dürfte diese Kehrtwende nachhaltig sein. Geldpolitische Straffungsmaßnahmen werden 2020 bzw. 2021 eher die Ausnahme als die Regel sein.

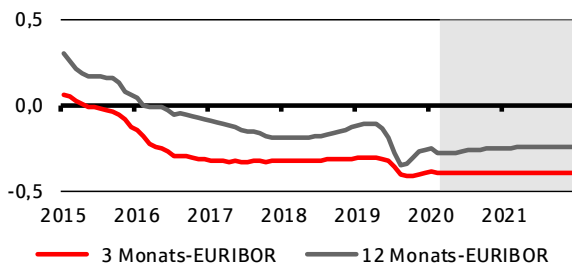
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



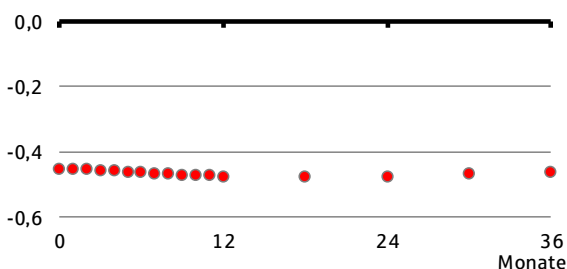
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		05.02.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,40	-0,38	-0,31
12 Monats-EURIBOR		-0,28	-0,24	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2020		-0,44	-0,39	-0,06
EURIBOR-Future, Dez. 2021		-0,39	-0,33	0,18
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	-0,26	-0,25

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

Im Fokus

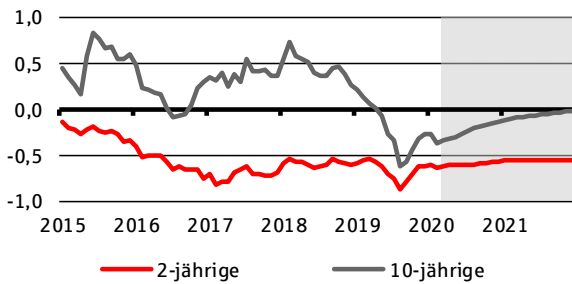
Die Ausbreitung des Coronavirus hatte zur Folge, dass die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen der EZB wieder nach unten revidiert haben. Unseres Erachtens sind die Hürden für eine weitere Lockerung jedoch relativ hoch. Denn erstens sind die aufgrund des Virus absehbaren Wachstumseinbußen bislang gering. Und zweitens wäre der Euroraum vor allem durch die Unterbrechung globaler Lieferketten betroffen, was sich durch geldpolitische Mittel kaum abwenden ließe. Umgekehrt sehen wir bis auf Weiteres aber auch wenig Spielraum für eine Normalisierung der Geldpolitik, selbst wenn die Angst vor dem Coronavirus schnell nachlassen sollte. Zwar betonten einige Ratsmitglieder in den vergangenen Wochen das sich bessernde wirtschaftliche Umfeld. Sie hielten aber auch an der Aussage fest, dass noch für längere Zeit eine stark expansive Geldpolitik notwendig sei. Dies unterstreicht, wie wenig die EZB auf kleine Veränderungen am makroökonomischen Datenkranz reagiert, weshalb wir eine Anhebung der Leitzinsen erst in mehreren Jahren erwarten.

Perspektiven

Aufgrund der anhaltenden Verfehlungen ihres Inflationsziels und weiterhin bestehender konjunktureller Abwärtsrisiken dürfte die EZB noch für lange Zeit an ihrer expansiven Ausrichtung festhalten. Eine weitere Lockerung ist jedoch nur im Fall einer gravierenden Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds zu erwarten. Die im Januar angekündigte Überprüfung ihrer geldpolitischen Strategie dürfte einiges an Zeit in Anspruch nehmen, aber keine unmittelbaren Auswirkungen auf den Instrumenteneinsatz haben. Wir gehen davon aus, dass die EZB das Niveau des Inflationsziels nicht in Frage stellt. Gleichzeitig dürfte sie versuchen, die Flexibilität ihrer Strategie zu erhöhen, um weniger stark auf anhaltend niedrige Inflationsraten reagieren zu müssen, sich dafür bei der späteren Normalisierung der Geldpolitik aber mehr Zeit lassen zu können. Zusammen mit einem mäßigen Wirtschaftswachstum und nur langsam ansteigenden Inflationsraten würde dies unsere Prognose erhärten, dass die EZB die Leitzinsen noch für einige Jahre auf den derzeitigen Niveaus belassen wird. Durch ihre monatlichen Nettowertpapierkäufe und die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte wird das Volumen 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 in Sicht.

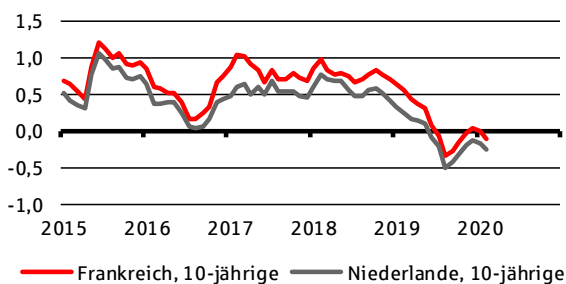
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



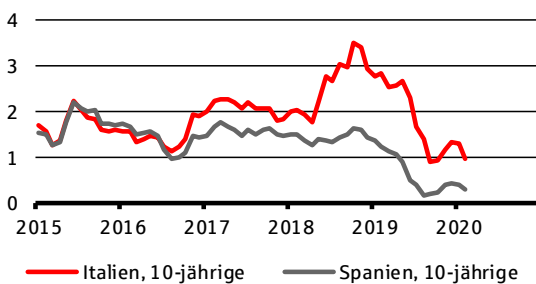
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.02.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,64	-0,62	-0,57
Deutschland 10J	-0,36	-0,28	0,17
Frankreich 10J	-0,10	0,03	0,58
Italien 10J	0,96	1,35	2,79
Spanien 10J	0,30	0,39	1,26
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,60	-0,60	-0,55
Deutschland 10J	-0,30	-0,20	-0,10

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

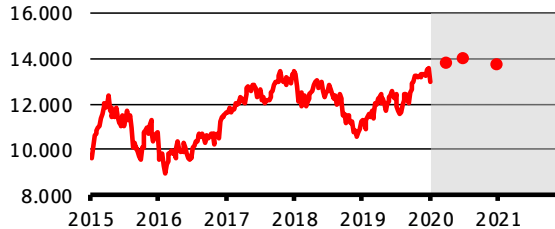
Während die Aktien- und Kreditmärkte des Euroraums nur mäßig auf den Ausbruch des Coronavirus reagiert haben, sind die Renditen von Bundesanleihen deutlicher gesunken. Dies reflektiert die Einschätzung vieler Marktteilnehmer, dass die EZB neuen konjunkturellen Abwärtsrisiken mit einer weiteren Lockerung ihrer Geldpolitik begegnen würde. Wir denken jedoch nicht, dass es dazu kommen wird, da bislang keine gravierenden Wachstumseinbußen für den Euroraum zu erwarten sind. Deshalb sollten die Renditen relativ schnell wieder auf das Niveau vom Jahresanfang klettern und danach langsam weiter ansteigen. Wachstum und Inflation nehmen nur allmählich zu, die Risiken im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit bleiben bestehen, und die EZB ist von einer Normalisierung ihrer Geldpolitik noch weit entfernt.

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 die Konjunktur- und Inflationsdaten nachhaltig auf der oberen Seite überraschen. Demgegenüber dürfte die Überprüfung der geldpolitischen Strategie, die der EZB-Rat im Januar beschlossen hat, allenfalls mittelbare Auswirkungen auf die Rentenmärkte haben.

Aktienmarkt Deutschland

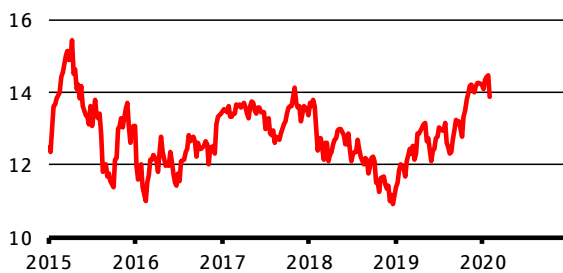
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	05.02.14 05.02.15	05.02.15 05.02.16	05.02.16 05.02.17	05.02.17 05.02.18	05.02.18 05.02.19	05.02.19 05.02.20
		19,63%	-14,85%	25,47%	8,89%	-10,40%	18,56%

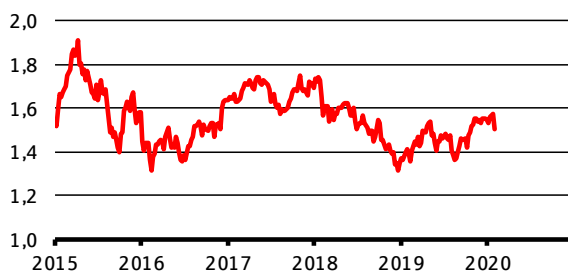
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.02.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.478	13.219	11.368
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,96	18,56
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	13.800	14.000	13.700
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	13,89	1,51	3,20
DAX Ø (10 Jahre roll.)	11,94	1,46	3,46

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

Im Fokus

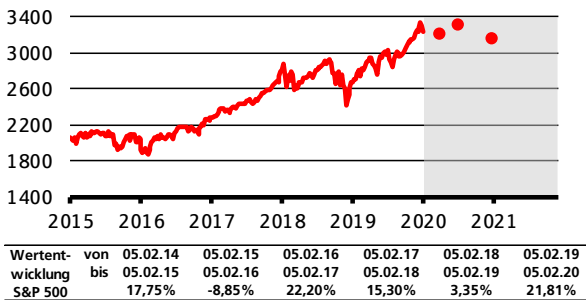
Der Ausbruch des Coronavirus hat die Stimmung am Kapitalmarkt deutlich getrübt. Sofern die Ausbreitungsdynamik erwartungsgemäß geringer wird, dürfte der daraus resultierende wirtschaftliche Schaden, vor allem für global tätige Unternehmen, begrenzt bleiben. Abgesehen von der virusinduzierten Verunsicherung hat sich das fundamentale Umfeld für Aktien moderat verbessert. Die Wachstumserwartungen pendeln sich selbst für die besonders stark gebeutelte deutsche Wirtschaft – wenigstens auf niedrigem Niveau – ein, und die Unternehmen des verarbeitenden Gewerbes schauen wieder etwas zuversichtlicher in die Zukunft. Die Berichterstattung der Unternehmen sollte für das abgelaufene Quartal einen leichten Zuwachs in den Ergebnissen aufzeigen und damit die positive Gewinnperspektive für das Gesamtjahr 2020 unterstützen. Hinzu kommt, dass die Notenbanken weiter expansiv ausgerichtet bleiben und somit generell unterstützend für den Kapitalmarkt wirken.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist von den veränderten globalen Rahmenbedingungen sowohl konjunkturell als auch strukturell negativ betroffen, und die Wachstumserwartungen mussten im letzten Jahr massiv nach unten angepasst werden. Vor allem die Lage im deutschen Maschinenbau ist sehr angespannt. Dies gilt für die in dieser Branche tätigen Unternehmen selbst wie auch für die mit ihnen verwobenen Unternehmen. Trotz dieser Schwierigkeiten kann sich das gesamtwirtschaftliche Wachstum in Deutschland auf einem niedrigen Niveau stabilisieren, und auch das Wachstum der Weltwirtschaft fällt mit rund 3 % solide aus, wovon die deutschen Unternehmen mittelfristig profitieren werden. Anzeichen einer Stabilisierung lassen sich bereits bei einzelnen Indikatoren erkennen. Sowohl die Stimmung im Unternehmenssektor als auch am Kapitalmarkt hellt sich leicht auf. Die Perspektive zumindest leicht steigender Unternehmensgewinne ist weiter vorhanden. Hinzu kommt, dass die Unternehmen der Schwächephase der Konjunktur mit guten Bilanzen und einer wenig ambitionierten Bewertung entgegenreten 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.

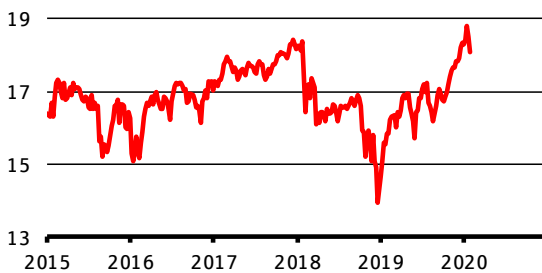
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



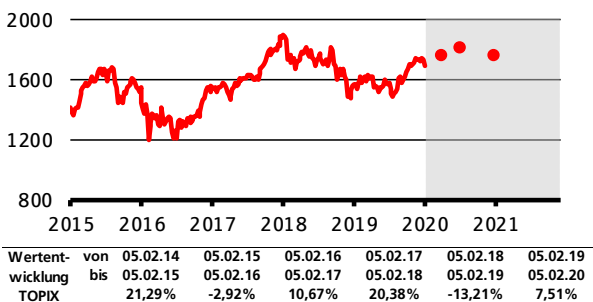
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.02.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.335	3.235	2.738
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,1	21,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.200	3.300	3.150
TOPIX (Indexp.)	1.750	1.800	1.750
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500	18,1	3,3	2,0
TOPIX	13,5	1,1	2,5

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

USA

US-Aktien starteten mit soliden Kursgewinnen in das neue Jahr. Fortschritte im Handelsstreit zwischen den USA und China, positive Konjunkturdaten, gute Unternehmensgewinne, Saisonalität und die lockere Geldpolitik der Zentralbanken sorgten für neue Rekordstände bei S&P 500 und Nasdaq-100. Gegen Ende des Monats belastete die Ausbreitung des Coronavirus die Stimmung. Eine länger anhaltende Reduzierung der chinesischen Produktion würde die Umsatz- und Gewinnentwicklung bremsen. Der Februar dürfte Klarheit bringen, ob die Ausbreitung des Virus (wie von den meisten Anlegern erwartet) immer besser eingedämmt werden kann oder ob es zu nennenswerten Beeinträchtigungen kommt. Die Unternehmensberichtssaison läuft bislang erwartungsgemäß gut. Die meisten Firmen konnten die Erwartungen übertreffen.

Japan

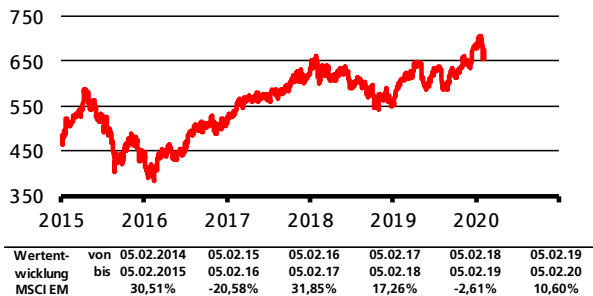
Der japanische Aktienmarkt profitierte in den ersten Januarwochen von positiven globalen Vorgaben (v.a. Konjunktur, Fortschritte Handelsstreit), wurde dann aber relativ deutlich von der folgenden Korrektur getroffen. Auslöser war die schnell steigende Anzahl von Infektionen mit dem Coronavirus – erst in China, dann z.T. auch global. Dieser Faktor wird kurzfristig im Marktfokus bleiben. Mittelfristig positiv sind die relativ geringe Bewertung, die verhaltene Positionierung von ausländischen Anlegern, der angekündigte fiskalische Stimulus und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

Konjunktur und Gewinne in den USA entwickeln sich robust. Dies dürfte dem Markt ebenso wie die expansive Ausrichtung der US-Notenbank Stabilität geben, wobei das Aufwärtspotenzial aufgrund der hohen Bewertung begrenzt erscheint. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig. Die hohe 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.

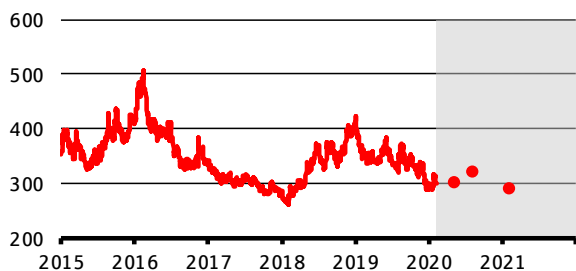
Emerging Markets

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



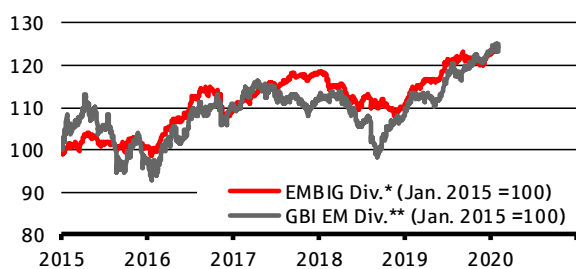
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	05.02.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	676	-1,6	-0,3	10,6
EMBIG Div* Performaceind.	501	1,2	1,4	8,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	284	1,3	1,7	10,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	496	0,3	0,6	1,5
MSCI World Total Return	365	3,4	4,1	24,7
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	301	300	320	290

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

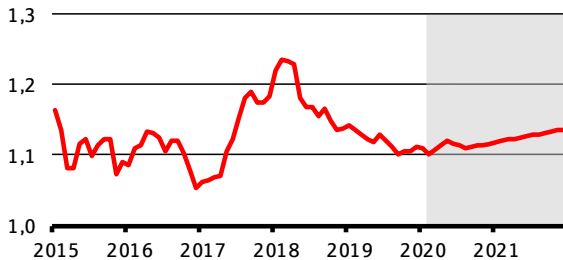
Der Start in das neue Jahr war an den Aktien- und Rentenmärkten zunächst gelungen, nachdem sich die USA und China auf Schritte zur Entschärfung des Handelskonflikts geeinigt hatten und sich die Hinweise auf eine Stabilisierung der Weltkonjunktur verdichteten. Mit der schnellen Ausbreitung des Coronavirus und den drastischen Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Eindämmung der Epidemie hat sich die Stimmung an den Aktienmärkten jedoch wieder eingetrübt. Die EM-Rentenmärkte blieben dagegen weitgehend unbeeindruckt. Die Reaktion an den Kapitalmärkten deutet trotz der Aktienmarktverluste darauf hin, dass die Investoren an eine baldige Eindämmung des Virus glauben und die wirtschaftlichen Belastungen als vorübergehend betrachten. Diese Einschätzung teilen wir, weisen aber darauf hin, dass der Verlauf der Ausbreitung schwer vorherzusehen ist. Die chinesischen Behörden könnten zudem die Betriebsschließungen länger beibehalten, als dies heute erwartet wird. Die kurzfristigen Risiken für die Weltkonjunktur sind in jedem Fall gestiegen, was bedeutet, dass sich die Erwartung einer lockeren globalen Geldpolitik verfestigt hat.

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 hat die Unzufriedenheit in der Bevölkerung zugenommen. Es ist offen, ob die Proteste Reformen erreichen oder zu politischer Lähmung führen werden. 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 Konjunkturdynamik und die politischen Probleme vieler Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

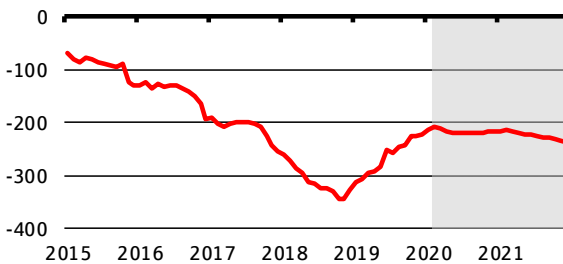
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



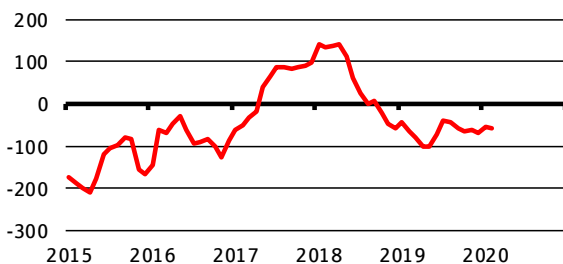
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.02.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,12	1,11	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-208	-220	-220	-215
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-201	-215	-205	-195
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.)		1,2	0,9	1,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	2,0	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	1,4	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	2,3	2,3

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

Im Fokus

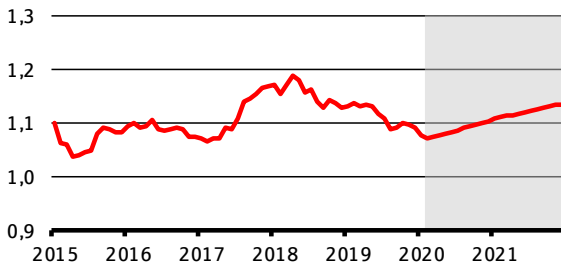
Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar im Januar an Wert verloren. Er startete mit 1,12 EUR-USD in das neue Jahr und lag zum Monatsende bei 1,10 EUR-USD. Der erste EZB-Leitzinsentscheid mit Frau Lagarde als Präsidentin hat den Euro leicht belastet. Obwohl die Inflationsrate in Euroland auch in diesem und im nächsten Jahr unterhalb der Zielrate der EZB von „unter, aber nahe 2 %“ liegen dürfte, wurden keine neuen Maßnahmen bekannt gegeben. Vielmehr hat Präsidentin Lagarde eine einjährige Überprüfung der bisherigen Auslegung von Inflationsziel und Preisstabilität angekündigt. Die US-Notenbank blieb im Januar ebenfalls blass. Die Leitzinsen wurden unverändert belassen. Fed-Chef Powell hat keine Anzeichen gegeben, dem Drängen von US-Präsident Trump auf Zinssenkungen nachgeben zu wollen. Der EUR-USD-Wechselkurs nahm es gelassen.

Perspektiven

Es war ein schwieriges Jahr 2019 für den Euro. Die Wachstumsschwäche in Euroland und die erneute Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank haben den Euro kalt erwischt. Ein Absturz blieb aber aus, weil die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungspfad beendet hat und schnell wieder 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, lassen eine erhöhte Volatilität der EUR-USD-Wechselkursentwicklung erwarten.

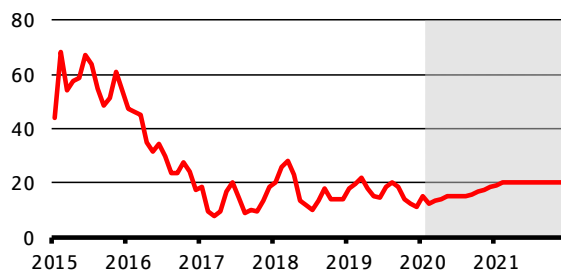
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



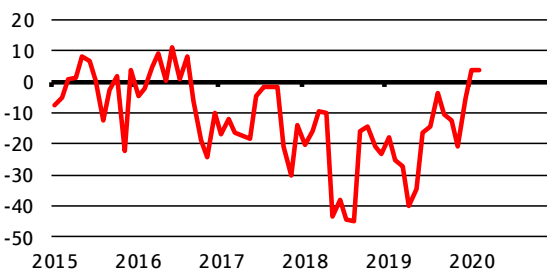
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.02.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,07	1,08	1,09	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	12	15	15	20
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	30	30	20	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)		1,2	0,9	1,3
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		0,9	1,8	1,5
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,2	1,4	1,5
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,4	0,1	0,5

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

Im Fokus

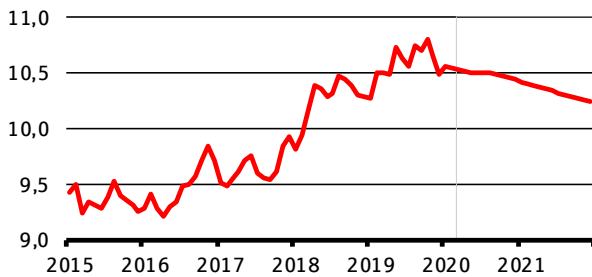
Die Risikowahrnehmung an den Märkten bleibt vergleichsweise hoch. Mit Niveaus unter 1,07 notiert der EUR-CHF-Kurs nun so tief wie zuletzt Anfang 2017. Die Risiken scheinen sich derzeit die Klinke in die Hand zu geben: Nach Eskalationsszenarien im Handelsstreit, beim Brexit und beim Iran-USA-Konflikt ist es nun das Coronavirus, dessen Ausbreitung die Weltwirtschaft bedroht. Im Zuge dessen wird am Geldmarkt die Chance einer Senkung des Einlagensatzes der EZB zum Jahreswechsel eingepreist, was den Franken tendenziell weiter stärkt. Die Schweizerische Nationalbank dürfte diesem Aufwertungsdruck mit Devisenmarktinterventionen begegnen. Wir rechnen mit der Eindämmung des Coronavirus im ersten Quartal. Dies wäre mit ein Grund für eine dann abnehmende Risikowahrnehmung und somit ein kleiner Impuls für einen schwächeren Franken.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt deutlich überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft ist die Schweiz als sicherer Hafen stark gefragt. Dafür sorgen die anhaltenden geopolitischen Risiken und die Schwäche der Euroland-Konjunktur. So hat sich der EUR-CHF-Kurs von seinem Höhenflug auf knapp 1,20 im Frühjahr 2018 mittlerweile deutlich nach unten entfernt. Im Prognosezeitraum erwarten wir eine nur langsame Abwertung des Franken. Dabei sind seitens der Geldpolitik keine Impulse zu erwarten. Angesichts niedriger Inflationserwartungen dürfte die ultra-lockere Geldpolitik sowohl in Euroland (negativer Einlagensatz und Wertpapierkäufe) als auch in der Schweiz (Negativzinspolitik und Devisenkäufe) noch lange bestehen. Allerdings dürften die Risikowahrnehmung mit der Zeit nachlassen (bspw. wegen des Gewöhnungseffekts beim Handelsstreit) und die Eurolandkonjunktur sich langsam stabilisieren. Beides sollte den Schweizer Franken perspektivisch schwächen.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

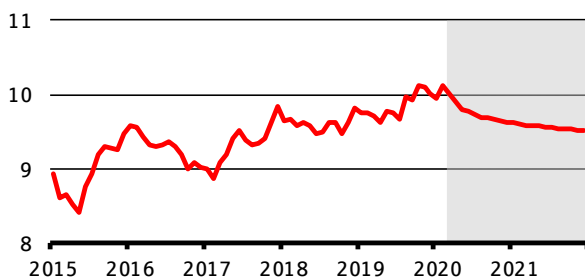
Prognose DekaBank	05.02.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,55	10,50	10,50	10,40
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-35	-30	-30	-25
10 Jahre (Basispunkte)	-42	-40	-30	-30
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Konjunkturdaten		2019P	2020P	2021P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		1,2	1,2	1,6
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,7	1,7	1,8

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

Der jüngste Aufwertungstrend der Krone wurde mit dem Ausbruch des Coronavirus unterbrochen. Seit Jahresanfang hat die Krone gegenüber dem Euro um 2 % abgewertet. Die Sorge um die globale Wachstumsdynamik belastet den wirtschaftlichen Ausblick des exportabhängigen Schwedens und seiner Währung. Die erwartete zeitnahe Eindämmung des Virus dürfte die Abwertung der Krone allerdings wieder rückgängig machen. Bei ihrem Zinsentscheid am 12. Februar werden die schwedischen Notenbanker ihre Makro-Prognosen sowie ihren Leitzinspfad für die nächsten drei Jahre aktualisieren. Nach der letzten Leitzinserhöhung auf 0,00 % im Dezember wird die weitere Normalisierung der Geldpolitik zunächst auf Eis gelegt. Nach jahrelangem Boom erwartet Schweden nun ein moderater Wachstumspfad, sodass eine positive Leitzinsdifferenz zur EZB zunächst vermieden wird, um die wachstumsfördernde Schwäche der Krone nicht zu gefährden.

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.02.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	10,13	9,80	9,70	9,60
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-197	-190	-190	-185
10 Jahre (Basispunkte)	-178	-170	-170	-170
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	1,8	1,4
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,2	2,2	2,2

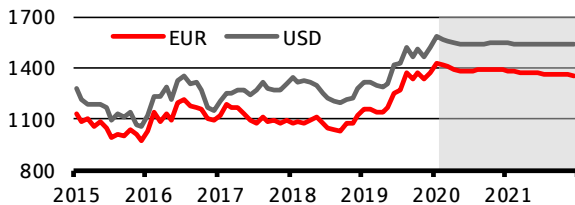
Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-NOK

Die Sorgen um die Auswirkungen des Coronavirus auf die Weltwirtschaft schwächen auch die norwegische Krone als Rohstoffwährung. Zusammen mit dem deutlichen Rückgang des Ölpreises um 10 USD seit Jahresanfang hat die Krone gegenüber dem Euro um 4 % deutlich abgewertet. Der EUR-NOK-Wechselkurs bewegt sich wieder nahe seines Allzeithochs vom Oktober von 10,269. Wir erwarten eine Eindämmung des Coronavirus im laufenden ersten Quartal, sodass dann auch der Ölpreis auf sein ursprüngliches Niveau vom Jahresanfang zurückkehren dürfte. Dies sollte die Krone wieder stärken. Die erwartete Aufwertung der Krone in unserem Ausblick begründen wir mit der im Vergleich zu Euroland besseren wirtschaftlichen Verfassung Norwegens sowie mit der großen Leitzinsdifferenz der Norges Bank gegenüber der EZB von 150 Basispunkten. Allerdings kann dieser erwartete Aufwertungstrend der Krone durch neu aufflammende, externe Risiken für Norwegen immer wieder unterbrochen werden.

Rohstoffe: Gold

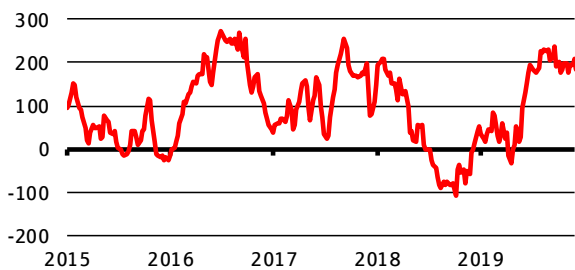
Gold (Preis je Feinunze) Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.01.14	31.01.15	31.01.16	31.01.17	31.01.18	31.01.19	31.01.20
Gold in Euro		23,35%	-9,10%	8,85%	-3,77%	6,87%	23,92%	
Gold in USD		3,10%	-12,68%	8,26%	10,79%	-1,44%	19,94%	

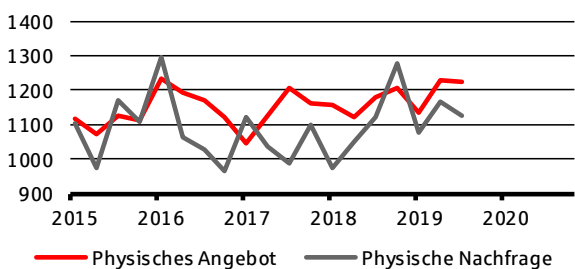
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*
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*
Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	05.02.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1416,05	1390	1152
Gold (USD je Feinunze)	1557,80	1552	1314
Silber (EUR je Feinunze)	16,00	16	14
Silber (USD je Feinunze)	17,60	18	16
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1380	1390	1380
Gold (USD je Feinunze)	1540	1540	1545

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

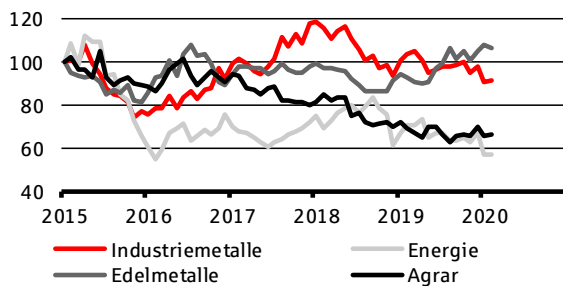
Angesichts der Entwicklungen rund um die Ausbreitung des Coronavirus und der zum Teil deutlichen Reaktionen an manchen Rohstoffmärkten hielt sich der Preisanstieg von Gold in den vergangenen Wochen in überraschend engen Grenzen. Obwohl an den Aktien- und Rentenmärkten – und auch am Rohölmarkt – der Anstieg der Risikowahrnehmung zum Teil deutlich zu spüren war, verteuerte sich Gold nur geringfügig und vorübergehend. Zwar legten Investoren weltweit mehr Geld in physisch hinterlegte Gold-Fonds an, doch auch hier waren die Reaktionen sehr besonnen. Offenbar vertrauen die Goldmarktteilnehmer auf die beherzten Maßnahmen, die China und andere Nationen zur Eindämmung des Virus ergriffen haben. Auch wir rechnen mit der Wirksamkeit dieser Maßnahmen und nehmen keine Revision unserer Goldpreisprognose vor.

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 erneuten Schub 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, 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 einerseits nicht nachhaltig verbilligen. Andererseits trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht aber auch nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

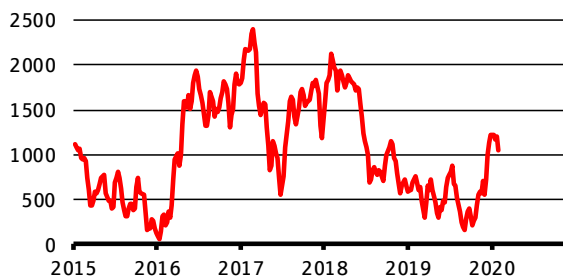
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2015 = 100)
Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2014 = 100)



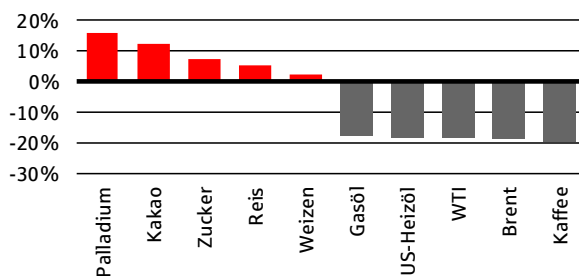
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten
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*
Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	05.02.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,2	-17,1	-14,3
BCOM Industriemet.	107,4	-6,1	-10,2
BCOM Edelmetalle	189,0	-0,5	13,4
BCOM Agrar	39,3	-4,3	-8,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Rohstoffpreise gaben in den vergangenen Wochen aufgrund des Coronavirus und der damit verbundenen Erwartung einer Abschwächung der Weltkonjunktur kräftig nach. Bislang beschränkt sich die Ausbreitung des Coronavirus weitestgehend auf China. Von daher war das Ausmaß der Reaktion an den Rohstoffmärkten zum Teil etwas überraschend. Die prozentual stärksten Preisrückgänge im zweitstelligen Bereich wurden bei den Energierohstoffen beobachtet. Dabei ist die Bedeutung von China für die globalen Energiemärkte deutlich geringer als für die Industriemetallmärkte, deren einstelliger prozentualer Preisrückgang noch als relativ moderat zu beurteilen ist. Bei Rohöl gehen 14 % des globalen Konsums auf China zurück, während sich der Anteil Chinas bei Aluminium, Kupfer, Blei, Nickel, Zinn und Zink zwischen 41 % (Blei) und 54 % (Aluminium) bewegt. Auch auf der Produktionsseite ergibt sich ein ähnliches Bild: China fördert 4 % des weltweiten Rohöls, produziert aber zwischen 30 % (Nickel) und 54 % (Aluminium) der Industriemetalle. Unter der Annahme, dass die wirtschaftlichen Beeinträchtigungen des Coronavirus auf China und auf das erste Quartal beschränkt bleiben, dürfte die Preisreaktion insbesondere an den Energierohstoffmärkten zu stark ausgefallen sein. In dieses Bild fügt sich auch die vorübergehende moderate Verteuerung von Gold als sicherem Hafen ein. Doch noch ist die Unsicherheit groß, und es bleibt abzuwarten, wie schnell China die Ausbreitung des Coronavirus in den Griff bekommt.

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. Kaufkraftherhalt 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 vollständigen EU-Austritt am 01.01.2021 wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende 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 Gesamtserträge.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare, aber zeitlich begrenzte Marktverwerfungen in UK und in der EU, gepaart mit einer Rezession in UK und Wachstumseinbußen in Euroland.
- Coronavirus-Ausbreitung lässt sich nicht eindämmen. Als Folge werden die globalen Produktionsketten erheblich beeinträchtigt.
- 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.
- Neuauflage 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	
		6. Feb 20	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)	-0,40	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,27	-0,28	-0,26	-0,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,63	-0,60	-0,60	-0,55
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,58	-0,55	-0,50	-0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,36	-0,30	-0,20	-0,10
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,16	0,20	0,30	0,40
USA	Geldpolitik (FFR)	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
	3 Monate (LIBOR)	1,74	1,90	1,90	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,80	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,43	1,60	1,60	1,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,45	1,65	1,65	1,65
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,64	1,85	1,85	1,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,11	2,30	2,30	2,30
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,06	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,12	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,13	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,12	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	-0,02	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 30 Jahre	0,42	0,45	0,45	0,45
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,76	0,80	0,80	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,89	0,90	0,90	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,51	0,60	0,60	0,70
	Gilts, 5 Jahre	0,46	0,60	0,60	0,80
	Gilts, 10 Jahre	0,61	0,60	0,70	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,12	1,10	1,15	1,30
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,17	0,20	0,20	0,20
	2 Jahre	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
	10 Jahre	0,07	0,10	0,10	0,20
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,74	1,80	1,80	1,90
	2 Jahre	1,33	1,30	1,30	1,30
Schweiz	10 Jahre	1,44	1,40	1,50	1,60
	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,69	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,76	-0,75	-0,75	-0,75
Kanada	10 Jahre	-0,65	-0,60	-0,40	-0,20
	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	1,98	2,00	2,00	2,00
	12 Monate (CBA)	2,06	2,05	2,05	2,05
	2 Jahre	1,50	1,55	1,60	1,70
	5 Jahre	1,39	1,50	1,60	1,70
Australien	10 Jahre	1,39	1,55	1,65	1,75
	30 Jahre	1,51	1,65	1,75	1,85
	Geldpolitik (Cash)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (ABB)	0,93	0,90	0,95	0,95
	2 Jahre	0,79	0,70	0,80	0,80
	10 Jahre	1,09	1,10	1,20	1,40

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 06.02.2020 (10 Uhr)

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