

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

Januar 2020

Unspektakuläre Perspektiven



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

unspektakulär? In diesen Zeiten mit all den überraschenden und irritierenden Nachrichten, die tagtäglich auf die Anleger und die Finanzmärkte einprasseln? Handelskonflikt, Kriegsgefahren zwischen den USA und dem Iran, Brexit, Entlassungen in der deutschen Industrie, ... Am Ende dieser Aufzählung steht doch vielmehr fast zwangsläufig, so könnte man meinen, der große Crash als sehr spektakuläre Perspektive. Insofern mag die von uns gewählte Überschrift zunächst wenig passend erscheinen. Doch wir haben viele gute Gründe für unsere Sicht der Dinge.

Zunächst einmal gilt es, sich vor Augen zu führen, dass für die Weltwirtschaft unspektakulärerweise ein Wachstum von rund 3 % und für die Wertpapiermärkte maßvolle Erträge zu erwarten sind. Geopolitische Risiken gibt es zwar in Hülle und Fülle, doch die Konsumenten und die Unternehmen finden sich langsam damit ab, dass sich das so schnell nicht ändern wird. Dabei ist es mit Sicherheit hilfreich, dass der globale Konjunkturaufschwung schon recht lange währt und es keine Signale eines baldigen Abschwungs gibt. In Deutschland hat der schon elf Jahren währende historisch lange Wirtschaftsaufschwung zum höchsten Beschäftigungsstand und zur geringsten Arbeitslosigkeit der gesamtdeutschen Geschichte geführt. Damit stabilisiert der steigende private Konsum die hiesige Wirtschaft und federt zugleich die Schwäche der Industrie ab.

Sowohl die Geldpolitik als auch die Finanzpolitik wirken derzeit wachstumsunterstützend. Daran dürfte sich in absehbarer Zeit kaum etwas ändern. In diesem Umfeld arbeiten sich die Märkte immer nur für kurze Zeit an den geopolitischen Hiobsbotschaften ab. Es ist richtig, dass die Häufigkeit von regionalen Konflikten in dem Maße ansteigt, in dem sich die USA aus dem Weltgeschehen zurückziehen. Eine Beeinträchtigung der globalen

Wirtschaft kann jedoch in den allermeisten Fällen vermieden werden. Kurzum: Wir erwarten in den kommenden Quartalen unspektakuläre Zuwachsraten des Bruttoinlandsprodukts, die jeweils in etwa den durchschnittlichen Wachstumsmöglichkeiten (dem sogenannten Potenzialwachstum) der einzelnen Regionen entsprechen.

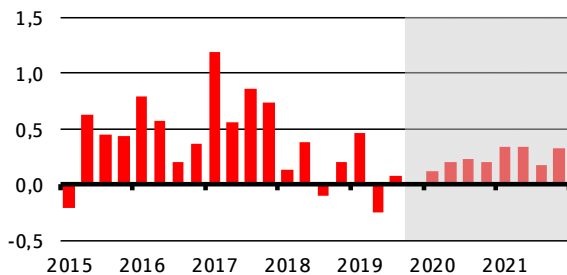
Zu diesem Bild gehört indes leider auch, dass es an Phantasie für positive Überraschungen mangelt. Wenn es nicht abwärtsgeht, kann auch nicht von einer darauffolgenden schwungvollen Erholung ausgegangen werden. Demnach müssen wir uns zufriedengeben, wenn sich die Stimmungsindikatoren erkennbar stabilisieren, was vor allem den versöhnlicheren Tönen zwischen den USA und China mit Blick auf die anstehende Unterzeichnung eines ersten Handelsabkommens geschuldet ist, und wenn sich damit die immer wieder aufkeimenden Rezessionsängste verflüchtigen. Bei aller erwartbaren kurzfristigen Volatilität an den Aktienmärkten sollte in den kommenden Monaten das unspektakulär moderate Konjunkturszenario für ein im Grundsatz freundliches Marktumfeld ausreichen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

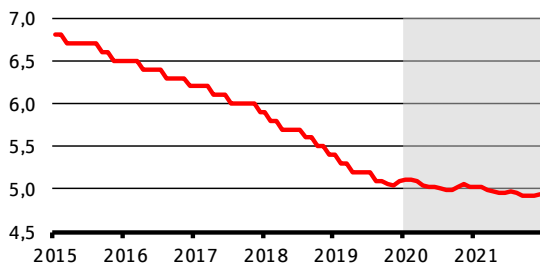
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



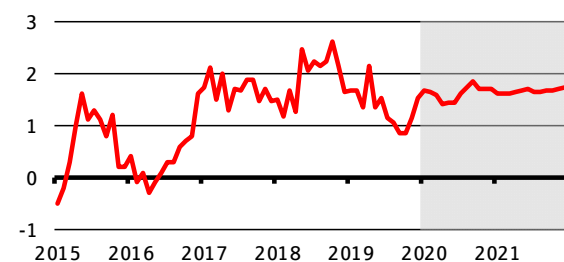
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	5,1
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
	Okt 19	Nov 19	Dez 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,9	1,2	1,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	42,1	44,1	43,7
ifo Geschäftsklima (Punkte)	94,7	95,1	96,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

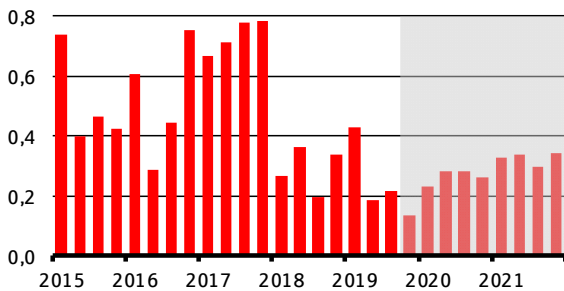
Der November hielt wirklich alles bereit: positive und negative Überraschungen sowie kräftige Revisionen. Positiv fielen hierbei die Einzelhandels- und die Produktionsdaten auf. Schwach präsentierten sich dagegen der Außenhandel und die Industrienaufträge. Letztere litten vor allem unter ungewöhnlich wenigen Großaufträgen. Das Bruttoinlandsprodukt könnte mit Blick auf die bisher vorliegenden Daten im vierten Quartal 2019 um rund 0,1 % im Vorquartalsvergleich angestiegen sein. Damit hat sich das Bild im Vergleich zu vor einem Monat deutlich verbessert. Nach vorne blickend deutet sich bei den Stimmungsindikatoren eine Trendwende zum Positiven an. Die Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China sowie das Austrittsabkommen des Vereinigten Königreichs mit der EU sind hier die maßgeblichen Triebkräfte.

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 Schwächephase 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 Neo-Protektionismus, 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.

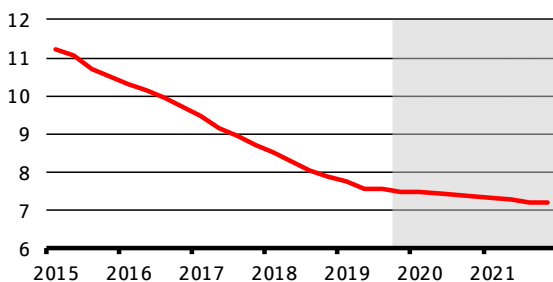
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



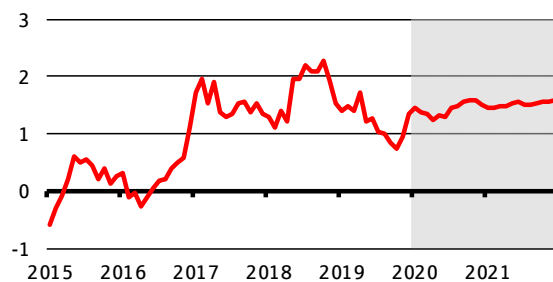
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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.)	1,1	0,9	1,2
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
	Okt 19	Nov 19	Dez 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,7	1,0	1,3
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,5	7,5	
Economic Sentiment (Punkte)	100,8	101,2	101,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

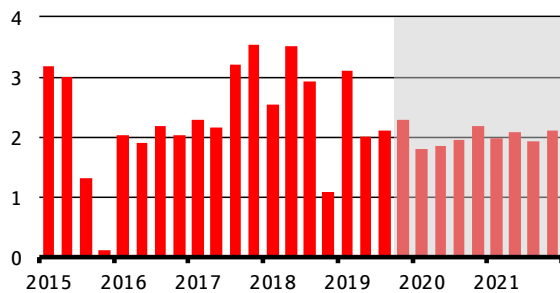
Die Verlangsamung der Wirtschaftsdynamik ist in Euro-land im vergangenen Jahr stärker als erwartet ausgefallen. Nach einem Zuwachs des Bruttoinlandsprodukts in Höhe von 1,9 % im Jahr 2018 dürfte die Wirtschaftsleistung in Euro-land im abgelaufenen Jahr nur um etwas mehr als 1 % zugelegt haben. Dies legen die bislang veröffentlichten Daten für 2019 nahe. Dahinter steht eine heterogene Entwicklung in den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion. Mit einem im Vergleich zu Euro-land überdurchschnittlichen Wirtschaftszuwachs ist für 2019 in Spanien (+2,0 %) und Frankreich (+1,3 %) zu rechnen. Hingegen wurde die europäische Wirtschaftsentwicklung durch Deutschland (+0,5 %) und Italien (+0,1 %) spürbar verlangsamt.

Perspektiven

Euro-land wächst, aber die Konjunktur- und Wirtschaftsdynamik 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-Staats-schuldenkrise 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.

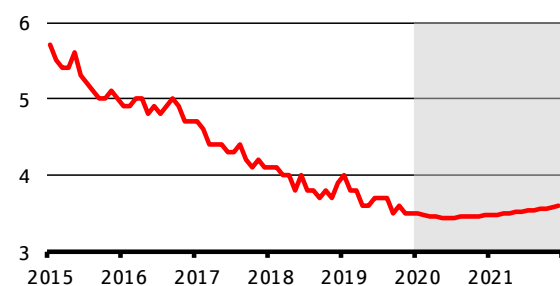
Konjunktur USA

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



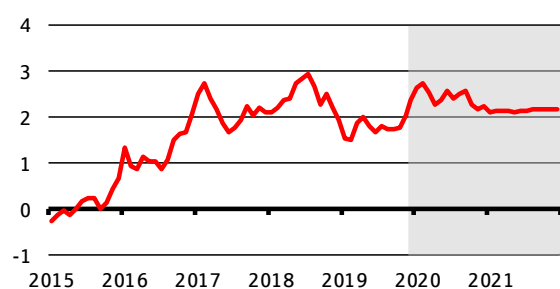
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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*	-7,0	-7,5	-7,5
Schuldenstand des Staates*	104,2	106,6	109,4
Leistungsbilanzsaldo*	-2,5	-2,5	-2,5
	Okt 19	Nov 19	Dez 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	2,1	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,6	3,5	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,3	48,1	47,2
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	126,1	126,8	126,5

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

Im Fokus

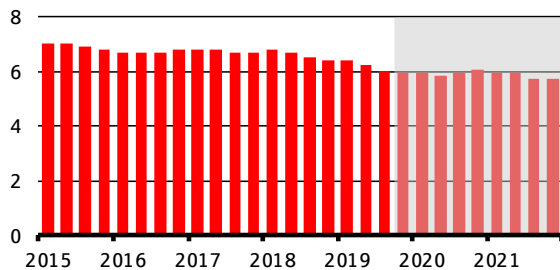
Wir haben unsere Prognose für das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2019 nach oben revidiert. Hintergrund hierfür ist eine überraschend schwache Importentwicklung. Importe fließen mit negativen Vorzeichen in die Berechnung des Bruttoinlandsprodukts ein, und eine schwächere Nachfrage nach ausländischen Waren ist kein Anzeichen von konjunktureller Stärke. Insofern hat sich unsere Einschätzung eines eher schwachen Wachstumsumfelds zum Jahresende 2019 nicht verändert. Eine Prognoseänderung gab es auch bei unserer Inflationsprognose, da mit der ersten Verhandlungsphase im Handelskonflikt zwischen den USA und China Zölle gesenkt bzw. nicht angehoben werden. Diesbezügliche Erwartungen für die Preiseffekte haben wir herausgenommen.

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.

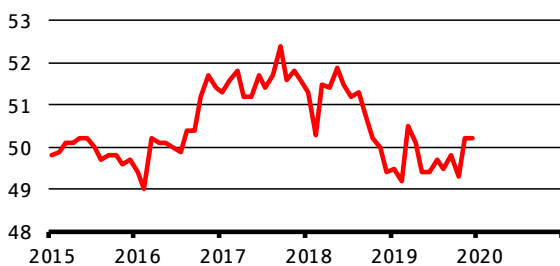
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



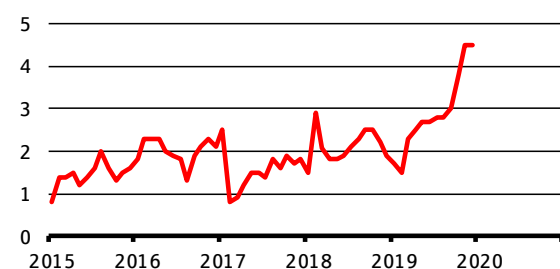
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	5,9	5,8
Finanzierungssaldo*	-6,1	-6,3	-6,3
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	60,9
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	1,1	0,7
	Okt 19	Nov 19	Dez 19
Inflation (% ggü. Vorjahr)	3,8	4,5	4,5
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,7	6,2	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,3	50,2	50,2

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

Im Fokus

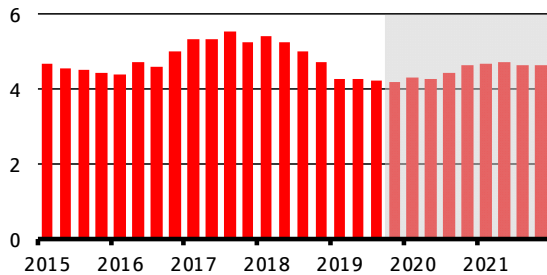
Am 15. Januar wollen die USA und China ein Abkommen unterzeichnen, das einen ersten Schritt zur Deeskalation im Handelsstreit darstellen soll. US-Präsident Trump scheint vor den Wahlen im November nicht an einer Verschärfung des Streits interessiert zu sein. Doch der grundlegende Konflikt zwischen den beiden größten Volkswirtschaften der Welt ist ungelöst und dürfte spätestens nach den US-Wahlen wieder aufbrechen. Unterdessen hat sich die chinesische Wirtschaft im vierten Quartal stabilisiert. Das BIP-Wachstum, das am 17. Januar veröffentlicht wird, dürfte wie im dritten Quartal bei 6,0 % im Vorjahresvergleich gelegen haben. Schwächeanzeichen in der Baukonjunktur, die Unsicherheit über die langfristigen Bedingungen für den Außenhandel sowie die zurückhaltende Gangart der Wirtschaftspolitik sprechen dafür, dass sich die Wachstumsdynamik 2020 nochmals leicht auf 5,9 % verlangsamen wird.

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 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.

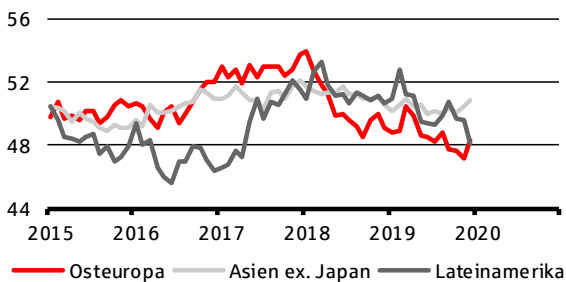
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



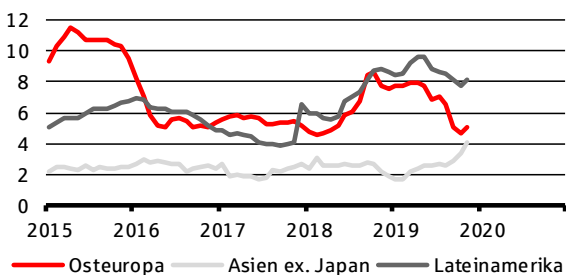
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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	1,2	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	3,3	4,0
Indien	3,5	4,8	4,1
China	2,9	3,8	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Gefahr einer Eskalation des Konflikts zwischen den USA und dem Iran ist gesunken, nachdem die iranische Antwort auf die Tötung eines Generals durch eine amerikanische Drohne sehr zurückhaltend ausfiel. Der Wille zur Deeskalation ist auch im Handelsstreit zwischen den USA und China zu erkennen. Am 15. Januar soll ein Abkommen unterzeichnet werden, das die Grundlage dafür bietet, dass der Konflikt zumindest bis zu den US-Wahlen im November in den Hintergrund rücken sollte. Die neue argentinische Regierung steuert zwar noch immer auf eine umfassende Restrukturierung Staatsschulden zu, doch die ersten Pläne zur Wirtschaftspolitik zeigten den Willen zur notwendigen Haushaltskonsolidierung und wurden daher an den Finanzmärkten positiv aufgenommen. Auf konjunktureller Seite deuten die Einkaufsmanagerindizes der Schwellenländer auf eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau hin.

Perspektiven

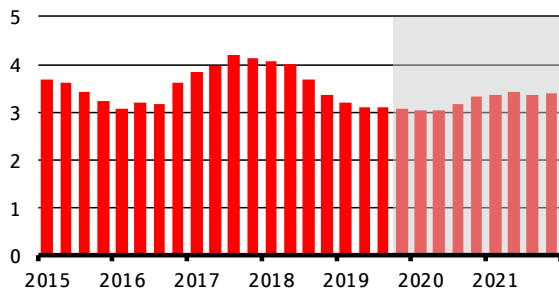
Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das 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 stehen allerdings Gespräche zwischen Regierung und Gläubigern zur Restrukturierung der Auslandsschulden an.

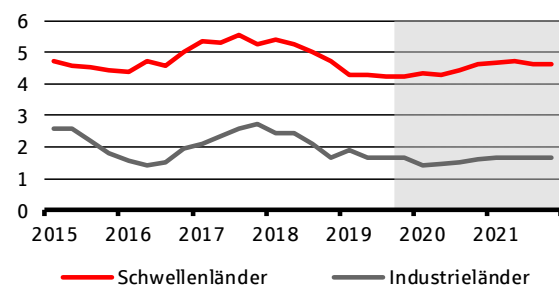
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



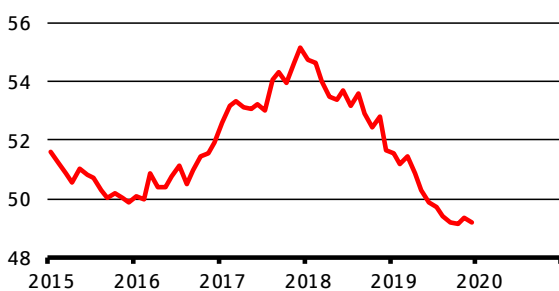
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

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
Industrieländer	1,7	1,5	1,7
Schwellenländer	3,9	4,3	4,4
Mittel- und osteurop. Länder	2,0	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

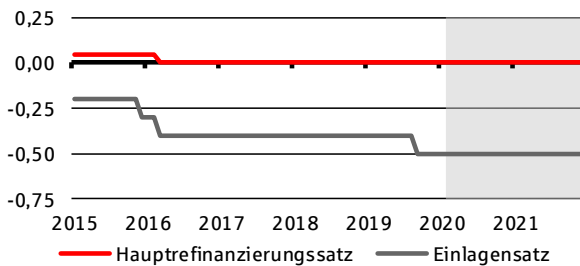
Erwartungsgemäß erreichte die Jahresveränderungsrate der globalen Industrieproduktion im Oktober 2019 erstmals in dem seit 2009 währenden Aufschwung negatives Terrain. Damit wäre eine inoffizielle Definition einer Industrie-Rezession erfüllt. Allerdings waren Einmaleffekte für diesen Rücksetzer unter die Nulllinie verantwortlich, und die ersten Länderdaten für November deuten an, dass es bereits in diesem Monat wieder ein Plus im Jahresvergleich gegeben hat. Von einer V-förmigen Erholung kann trotz der Deeskalation im Handelskonflikt zwischen den USA und China aber bislang nicht ausgegangen werden. Denn die Unternehmen sind nachhaltig verunsichert. Dies zeigt sich beispielsweise an der Entwicklung des von uns berechneten globalen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe im Dezember. Nach einem leichten Anstieg im November folgte nun wieder ein geringfügiger Rückgang im Dezember auf 49,2 Punkte. Insgesamt befindet sich der Stimmungsindikator seit August vergangenen Jahres in einem engen Wertebereich zwischen 49,1 bis 49,4 Punkten. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sich die Stimmung der Unternehmen in den kommenden Monaten aufhellen wird, da die bisherige Verunsicherung etwas an Bedeutung verlieren wird. Allerdings wird diese Erholung zäh verlaufen, und einzelne Rückschläge wie nun im Dezember sind nicht auszuschließen.

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.

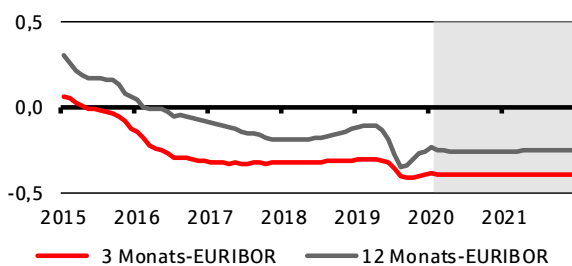
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



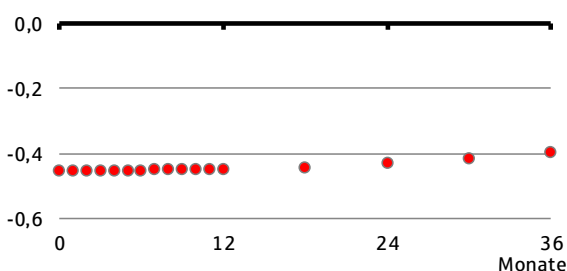
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		10.01.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,40	-0,39	-0,31
12 Monats-EURIBOR		-0,25	-0,27	-0,12
EURIBOR-Future, Dez. 2020		-0,38	-0,41	-0,01
EURIBOR-Future, Dez. 2021		-0,30	-0,35	0,27
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		-0,26	-0,26	-0,26

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

Im Fokus

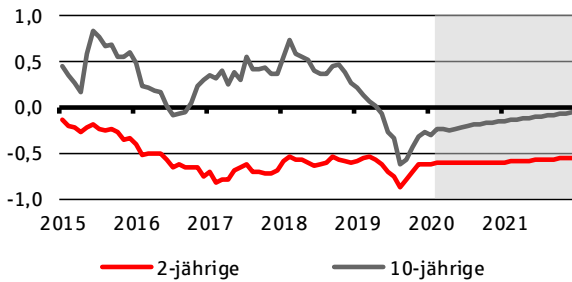
Bei der ersten Ratssitzung und Pressekonferenz unter der neuen Präsidentin Lagarde hat sich die Kommunikation der EZB nicht gravierend verändert. Die Forward Guidance blieb in Kraft und drückt die Absicht aus, bis auf Weiteres mit einem negativen Einlagensatz und monatlichen Nettowertpapierkäufen fortzufahren. Zudem unterstreicht die EZB nach wie vor ihre Bereitschaft, auf eine eventuelle Verschlechterung des wirtschaftlichen Umfelds zu reagieren. Aufgrund nachlassender konjunktureller Abwärtsrisiken wird die Möglichkeit einer weiteren Lockerung an den Märkten jedoch mittlerweile als unwahrscheinlich angesehen, weshalb insbesondere die längerfristigen Geldmarktsätze zuletzt ein wenig angestiegen sind. Ihr weiteres Potenzial nach oben ist auf Sicht der nächsten Jahre jedoch begrenzt, da ein geldpolitischer Ausstieg auf absehbare Zeit keine Mehrheit im EZB-Rat finden dürfte. Sollten dennoch zu starke Markterwartungen über eine bevorstehende Straffung aufkommen, dürfte die EZB dem mit ihrer Forward Guidance entgegenwirken.

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 bevorstehende 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.

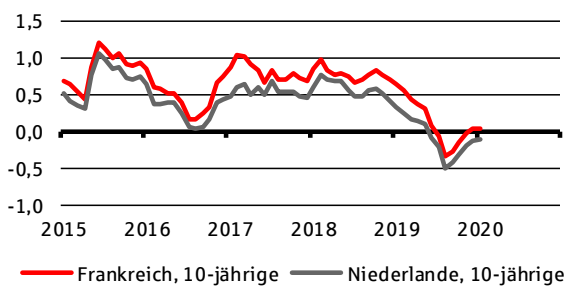
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



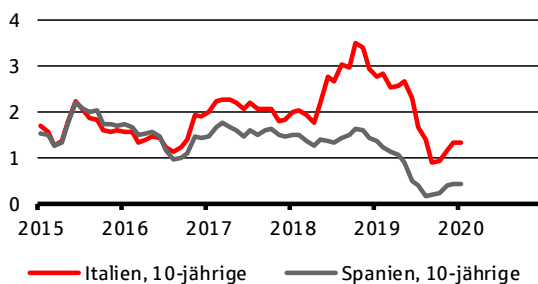
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	10.01.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,60	-0,63	-0,59
Deutschland 10J	-0,20	-0,30	0,26
Frankreich 10J	0,04	0,02	0,67
Italien 10J	1,32	1,24	2,89
Spanien 10J	0,44	0,46	1,45
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,60	-0,60	-0,60
Deutschland 10J	-0,25	-0,20	-0,15

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

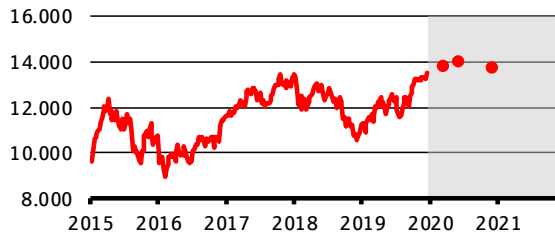
Wir gehen davon aus, dass sich der Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen mit geringem Tempo fortsetzen wird, eine Beschleunigung dieses Trends halten wir jedoch für unwahrscheinlich. Auch nach den Fortschritten bei den Handelsgesprächen und den Brexit-Verhandlungen bleiben die von der Politik ausgehenden Risiken hoch. Zudem dürfte die EZB in den nächsten Jahren weiterhin bemüht sein, für ein wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu sorgen. Daher wird sie keine Markterwartungen über einen zeitnahen geldpolitischen Ausstieg aufkommen lassen. Sie fixiert dadurch das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt das Ausmaß einer möglichen Versteilerung. Aufgrund des weltweit mäßigen Wachstums und geringen Preisauftriebs dürften auch von globalen Faktoren vorerst keine Belastungen für Bundesanleihen ausgehen.

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 Versteilerung. Einen stärkeren Zinsanstieg können wir uns nur vorstellen, falls entweder die Konjunktur- und Inflationsdaten nachhaltig auf der oberen Seite überraschen oder die Überprüfung der geldpolitischen Strategie der EZB, die in Kürze beginnen soll, zu einer deutlichen Anhebung der langfristigen Inflationserwartungen führt.

Aktienmarkt Deutschland

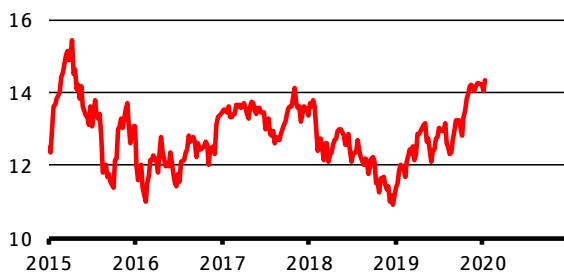
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	10.01.14 10.01.15	10.01.15 10.01.16	10.01.16 10.01.17	10.01.17 10.01.18	10.01.18 10.01.19	10.01.19 10.01.20
		1,85%	2,08%	17,60%	14,66%	-17,77%	23,46%

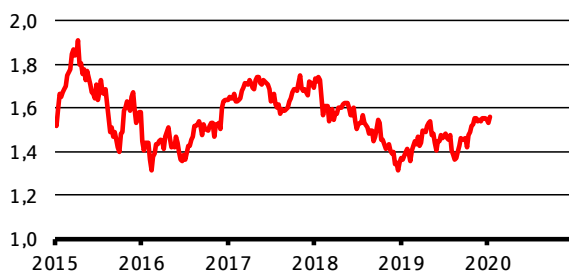
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	13.01.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.483	13.071	10.922
DAX (Veränd. in % seit ...)		3,16	23,46
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	14,34	1,56	3,07
DAX Ø (10 Jahre roll.)	11,92	1,46	3,46

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

Im Fokus

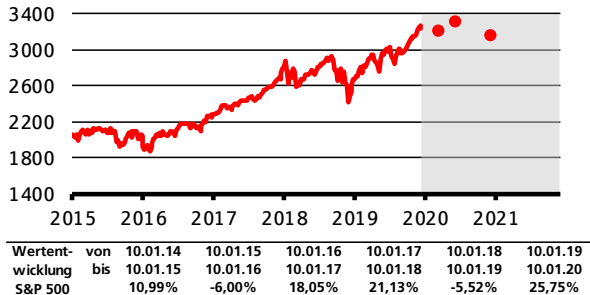
Deutsche Aktien erholten sich schnell von ihrer kurzzeitigen Schwäche Anfang Dezember und legten weiter zu. Ein wichtiger Grund hierfür war die Einigung auf den Phase-1-Deal zwischen den USA und China und die daraus resultierende Hoffnung auf eine Beilegung der Handelsstreitigkeiten. Die weiterhin sehr lockere Geldpolitik von EZB und Fed, der Mangel an Anlagealternativen sowie die Hoffnung auf eine Belebung der Weltwirtschaft waren weitere unterstützende Faktoren. Trotz der starken Kursentwicklung des Vorjahres bleiben viele Anleger weiter zurückhaltend. Zusammen mit unauffälligen Bewertungsniveaus ist das eine gute Basis für die kommenden Monate. Frühindikatoren signalisieren, dass sich das globale Wachstumstempo auf dem jetzt erreichten niedrigen Niveau stabilisieren kann. Damit ist das Fundament für moderat ansteigende Unternehmensgewinne und auch Aktienkurse gelegt. Geopolitische Konflikte dürften allerdings weiterhin für vermehrte Kursschwankungen sorgen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist von den veränderten globalen Rahmenbedingungen sowohl konjunkturell als auch strukturell negativ betroffen und bewegt sich am Rande einer Rezession. Die Wachstumserwartungen wurden deutlich nach unten angepasst. Vor allem die Lage im deutschen Maschinenbau ist stark angespannt. Dies gilt für die in dieser Branche tätigen Unternehmen selbst wie auch für die mit ihnen verwobenen Unternehmen. 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 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 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.

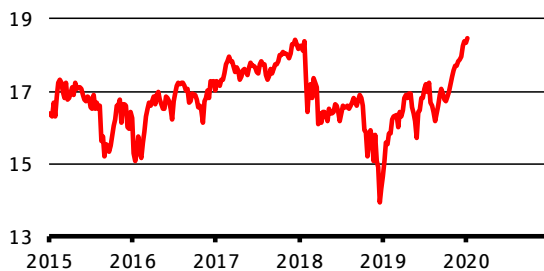
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



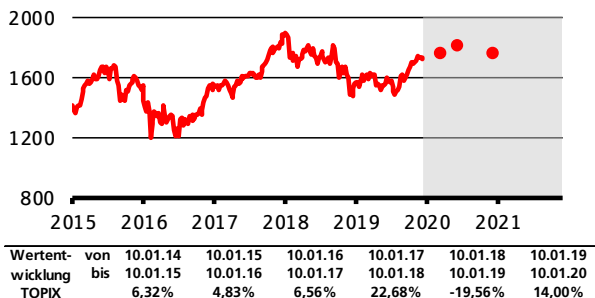
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.01.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.265	3.133	2.597
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		4,2	25,8
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	18,4	3,3	2,0
TOPIX	13,9	1,2	2,4

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

USA

Die Rallye an den US-Märkten hält weiter an. Der S&P 500 erzielte neue Rekordhochs. Gründe waren die teilweise Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China, die Erwartung einer Belebung der Weltwirtschaft, Saisonalität, Aktienrückkaufprogramme sowie die lockere Geldpolitik der US-Notenbank. Diese Punkte bieten durchaus Potenzial für weitere Kursgewinne. Anfang Januar belastete der Konflikt zwischen den USA und Iran kurzzeitig die Märkte. Relativ schnell zeigte sich dann aber, dass beide Seiten offensichtlich bestrebt sind, die Situation nicht völlig eskalieren zu lassen. Kurz darauf erreichte der S&P 500 neue Höchststände. Nun steht die Berichtssaison der Unternehmen im Fokus. Die Analystenschätzungen für das 4. Quartal sollten, wie historisch üblich, um rund 4 % übertroffen werden. Die Ausblicke dürften ein wichtiger Faktor werden.

Japan

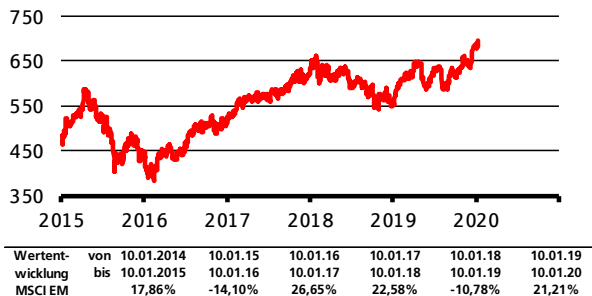
Von der Erwartung eines Handelsdeals zwischen den USA und China profitierten japanische Aktien überdurchschnittlich. Nach starken Kursgewinnen von Anfang September bis Anfang Dezember konsolidierten japanische Aktien zuletzt. Positiv sind die relativ geringe Bewertung, die verhaltene Positionierung von 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.

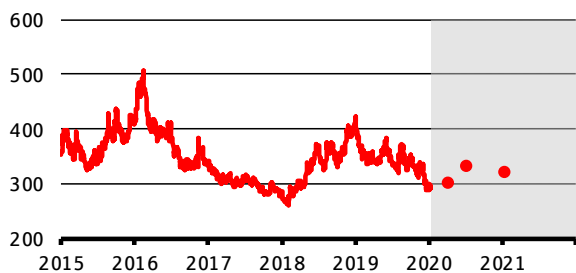
Emerging Markets

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



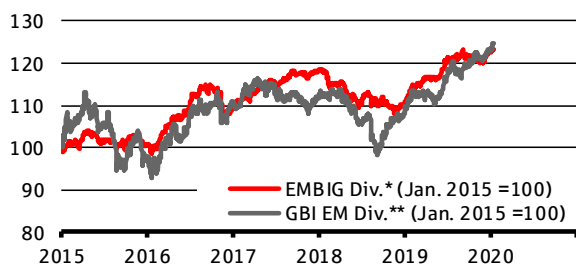
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	10.01.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	696	8,1	2,7	21,2
EMBIG Div* Performeind.	496	1,7	0,4	10,4
GBI EM Div** Perform.-ind.	282	2,5	1,3	13,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	493	-0,4	0,0	0,8
MSCI World Total Return	357	3,8	1,9	29,1
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	295	300	330	320

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

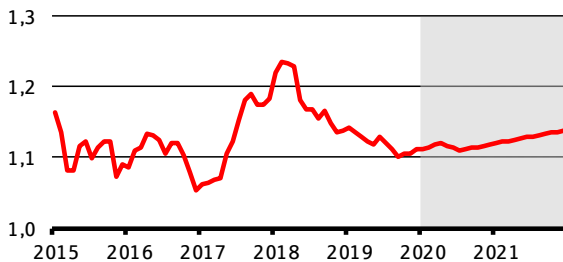
Im Handelskonflikt stehen die Zeichen zumindest vorläufig auf Entspannung. Gleichzeitig besteht die Erwartung dauerhaft niedriger Leitzinsen unverändert fort. Diese Kombination hat Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen gestützt. Für die kommenden Monate erwarten wir eine Fortsetzung der weltwirtschaftlichen Stabilisierung, doch dürfte keine Aufwärtsdynamik entstehen, sodass sich eine Wende hin zu einer restriktiveren Geldpolitik nicht abzeichnet. EM-Anlagen dürften in diesem Umfeld weiterhin gesucht bleiben. Doch von politischer Seite sind weitere Stürfeuer zu erwarten. So könnte sich der Konflikt im Nahen Osten wieder verschärfen, falls der Iran sein Atomprogramm intensivieren sollte. Aus Nordkorea kamen in den vergangenen Monaten zunehmend aggressive Töne. Der Türkei drohen US-Sanktionen, die vom Senat und vom Präsidenten allerdings noch bestätigt werden müssen. Argentinien steuert auf die Restrukturierung seiner Auslandsschulden zu. Eine Eskalation am Persischen Golf hätte sogar Einfluss auf die globalen Kapitalmärkte. Die Türkei und Argentinien dürften eher als isolierte Fälle betrachtet werden.

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.

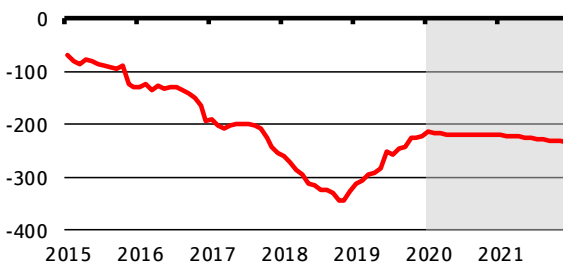
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

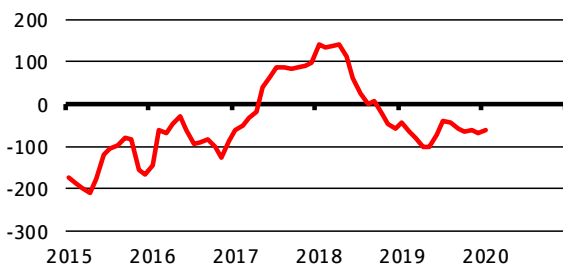
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.01.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,11	1,12	1,11	1,12
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-217	-220	-220	-220
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-202	-210	-205	-200
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.)		2,3	2,0	2,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	1,4	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	2,4	2,2

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

Im Fokus

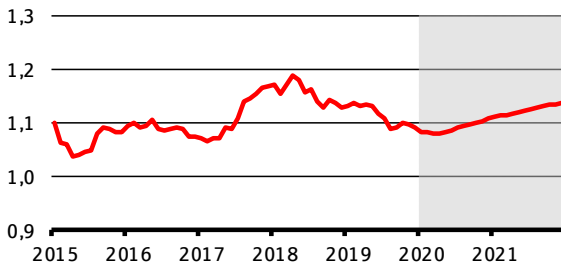
Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar zugelegt. Er startete mit 1,10 EUR-USD in den Dezember und kletterte im Monatsverlauf bis auf 1,12 EUR-USD. Damit hat der EUR-USD-Wechselkurs im Gesamtjahr 2019 nur leicht abgewertet. Denn zum Jahresauftakt 2019 hatte er bei 1,14 EUR-USD gelegen. Angesichts der zusätzlichen geldpolitischen Lockerung durch die Europäische Zentralbank im vergangenen Jahr und den historischen Tiefs bei den Renditen am Kapitalmarkt in Euroland hat der Euro sich gegenüber dem US-Dollar gut gehalten. Ein Euro-Absturz wurde durch die Leitzinswende in den USA verhindert. Im Winter 2018 hatte die US-Notenbank die Leitzinsen noch auf 2,25 % - 2,50 % angehoben, aber bereits im Sommer 2019 ist sie wieder zurückgerudert. Im Juli, September und Oktober 2019 wurden die US-Leitzinsen um jeweils 25 Basispunkte auf einen Stand von 1,50 % - 1,75 % gesenkt.

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, deuten eine erhöhte Volatilität der EUR-USD-Wechselkursentwicklung an.

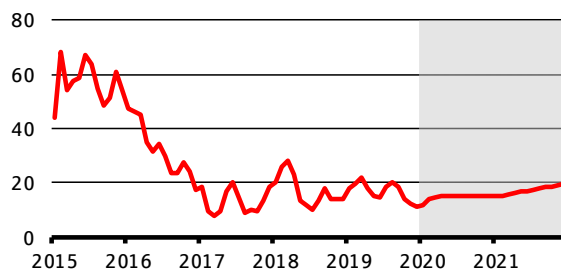
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



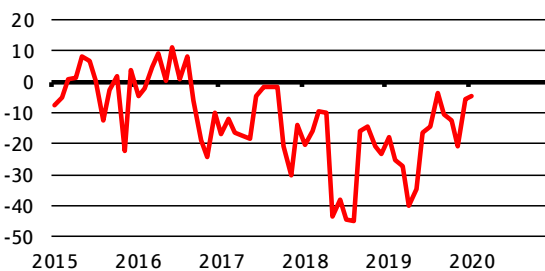
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.01.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,08	1,08	1,09	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	14	15	15	15
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	30	15	20	15
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	1,4	1,5
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,3	0,2	0,6

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

Im Fokus

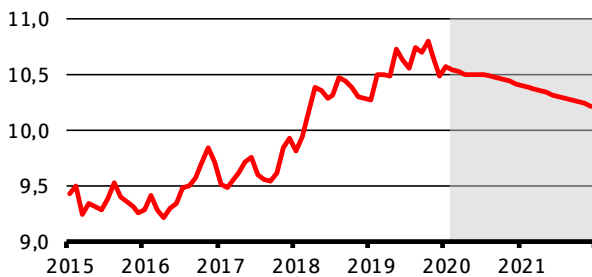
Zwar haben sich die geopolitischen Risiken, die die Nachfrage nach dem Schweizer Franken im vergangenen Jahr 2019 angeheizt haben, derzeit entschärft: Es gibt Entspannung im Handelsstreit und einen geordneten Brexit im Januar. Allerdings treibt nun der jüngste Iran-USA-Konflikt die Anleger in sichere Häfen. So hat der Aufwertungsdruck auf den Franken wieder zugenommen. Der EUR-CHF-Kurs ist zwischenzeitlich unter die Marke von 1,08 gesunken, wie zuletzt 2017. Die Schweizerische Nationalbank dürfte diesem Aufwertungsdruck mit Devisenmarktinterventionen begegnen. Erst sobald etwas Ruhe bezüglich des Iran-Konflikts einkehrt, dürfte der Franken gegenüber dem Euro sehr moderat abwerten.

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 (globaler Handelsstreit, noch nicht vollständig erfolgter Brexit, der Iran-USA-Konflikt). 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 dürfte die Risikowahrnehmung bezüglich der oben erwähnten Themen mit der Zeit nachlassen und den Franken schwächen. Dabei unterstellen wir einen Gewöhnungseffekt beim Handelsstreit und einen vollständigen Brexit mit Teilabkommen zum Jahreswechsel.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

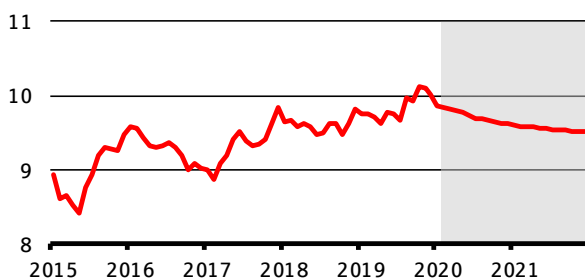
Prognose DekaBank	10.01.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,57	10,50	10,50	10,40
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-32	-30	-30	-30
10 Jahre (Basispunkte)	-36	-25	-30	-45
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	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	1,8	1,8

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

Der EUR-SEK-Kurs scheint sich nun auf einem Niveau eingefunden zu haben, das länger bestehen dürfte. Seit seinem Hoch von 10,93 im Oktober ist er um 4 % auf 10,50 gesunken. Die Krone hat gegenüber dem Euro entsprechend aufwerten können. Dazu beigetragen hat zum einen die gesunkene Risikowahrnehmung angesichts der Entspannung im Handelsstreit und den Fortschritten im Brexit-Prozess. Zum anderen hat die schwedische Riksbank erwartungsgemäß ihren Leitzins von -0,25 % auf 0,00 % im Dezember angehoben und damit nach fünf Jahren die Negativzinsphase für den Hauptrefinanzierungssatz beendet. Die weitere Normalisierung ihrer Geldpolitik legt die Riksbank zunächst auf Eis. Erst für Ende 2022 wird die nächste Leitzinserhöhung avisiert. Denn nun hat auch Schweden nach jahrelangem Boom einen moderateren Wachstumspfad eingeschlagen. Zudem ist die Leitzinsdifferenz gegenüber der EZB auf null geschrumpft. Insofern hat der EUR-SEK-Kurs zunächst wenig Impulse vom aktuellen Niveau abzuweichen.

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.01.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,88	9,80	9,70	9,60
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-202	-190	-190	-190
10 Jahre (Basispunkte)	-165	-175	-170	-175
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

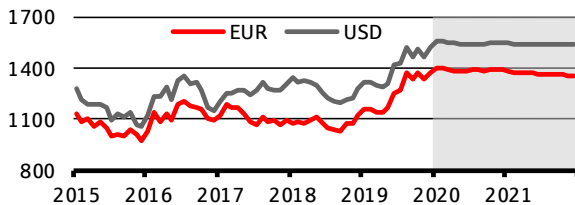
Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-NOK

Der EUR-NOK-Wechselkurs hat etwas Abstand nach unten zu seinem Allzeithoch vom Oktober gewinnen können. Seit Anfang Dezember hat die Krone gegenüber dem Euro spürbar um 3 % aufgewertet. Rückenwind bekam die Krone als Rohstoffwährung zum einen vom gestiegenen Ölpreis, zum anderen von der Entspannung im Handelsstreit zwischen den USA und China. Und schließlich hat Norwegens größter Handelspartner UK nach den Neuwahlen im Dezember den Kurs auf einen geordneten Brexit zum Ende des Monats genommen. Im Ausblick erwarten wir eine weitere Aufwertung der Krone, sofern sich die externen Risiken für Norwegen nicht wieder verschärfen. Die norwegische Wirtschaft erzielt derzeit kräftiges Wachstum wegen zahlreicher Großprojekte der Ölwirtschaft. Zudem liegt der Leitzins der Norges Bank (vier Leitzinserhöhungen seit September 2018 auf 1,50 %) deutlich über dem der EZB (0,00 %). Diese hohe Leitzinsdifferenz dürfte noch die nächsten drei Jahre bestehen bleiben, was die Krone unterstützen sollte.

Rohstoffe: Gold

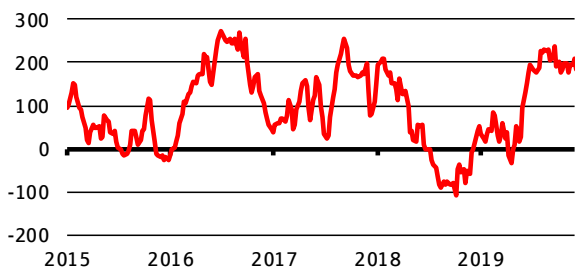
Gold (Preis je Feinunze) Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.12.13	31.12.14	31.12.15	31.12.16	31.12.17	31.12.18
Gold in Euro			12,23%	-0,30%	11,92%	-0,26%	2,73%
Gold in USD			-1,51%	-10,46%	8,63%	13,68%	-2,14%
							21,23%

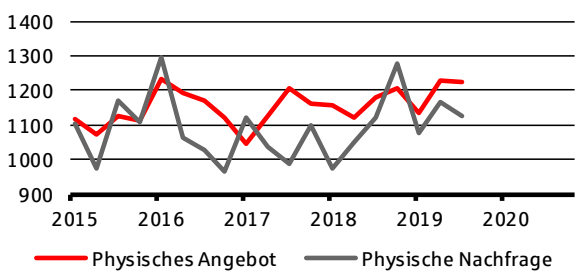
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.01.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1402,72	1319	1119
Gold (USD je Feinunze)	1560,10	1463	1287
Silber (EUR je Feinunze)	16,28	15	14
Silber (USD je Feinunze)	18,11	17	16
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1380	1390	1380
Gold (USD je Feinunze)	1550	1550	1545

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

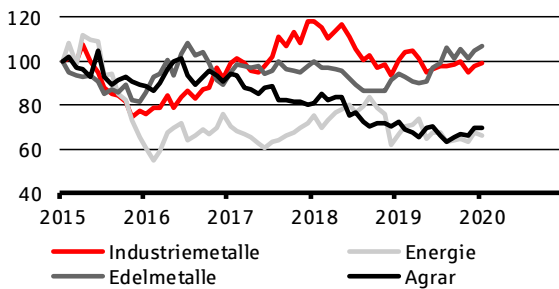
Zum Jahresausklang kam beim Goldpreis nochmal richtig Feierlaune auf, und er eroberte die Marke von 1500 US-Dollar zurück, die er seit Anfang November deutlich unterschritten hatte. Für einen kräftigen Aufwärtsschub sorgte die Eskalation im US-Iran-Konflikt Anfang Januar. Wir rechnen damit, dass sich der Gewöhnungseffekt an das erhöhte geopolitische Risiko nur allmählich einstellt. So dürfte sich der Goldpreis zunächst auf seinem hohen Niveau halten. Einen erneuten starken Goldpreisanstieg wie im vergangenen Jahr halten wir allerdings für wenig wahrscheinlich. Denn wir erwarten 2020 keine weiteren Lockerungsmaßnahmen seitens der Notenbanken. Gute Gründe für einen stärkeren Rückgang des Goldpreises findet man aber ebenso wenig. Vor allem der globale Handelskonflikt bleibt ungelöst und sorgt anhaltend für Verunsicherung. Zudem bleiben das risikolose Zinsniveau und damit die Opportunitätskosten der Goldhaltung extrem niedrig.

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, 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.

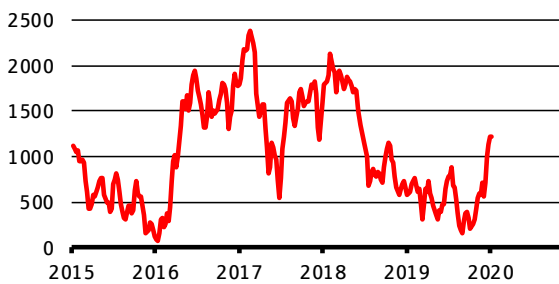
Rohstoffe im Überblick

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



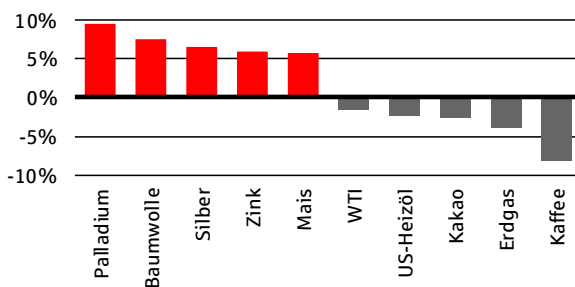
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	10.01.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	34,9	0,2	-1,6
BCOM Industriemet.	115,7	3,5	4,6
BCOM Edelmetalle	190,5	6,8	16,4
BCOM Agrar	41,2	3,0	-2,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Das neue Jahr dürfte für die Rohstoffpreise nahtlos an das abgelaufene Jahr anknüpfen. Alles in allem erwarten wir auch für 2020 eine volatile Seitwärtsbewegung. Sowohl für eine starke Verteuerung als auch für einen nachhaltigen Rohstoffpreistrückgang gibt es keine absehbaren Impulse. Zwar dürfte sich die Weltkonjunktur in diesem Jahr fangen und insbesondere die globale Industrie wieder etwas zu Kräften kommen. Doch das Rohstoffangebot reicht aus, um die weltweite Nachfrage ohne Verspannungen zu bedienen. Daher ist in diesem Jahr nicht mit breit angelegten knappheitsbedingten Preisanstiegen bei den Rohstoffen zu rechnen. Wir erwarten aber auch keinen Rückgang bei der Rohstoffnachfrage, denn das globale moderate Wachstum dürfte weiter anhalten. Dies macht einen Preistrückgang ebenfalls unwahrscheinlich. Insgesamt könnten insbesondere die konjunkturabhängigen Industriemetalle 2020 etwas besser abschneiden als 2019. Im Bereich Energie stützt zwar die freiwillige Produktionskürzung der Länder der OPEC+, aber diese dürfte bereits weitgehend im Ölpreinsniveau enthalten sein, sodass wir hier keine nennenswerte Verteuerung mehr erwarten. Weniger glänzend im Vergleich zu 2019 sind die Aussichten bei den Edelmetallen. Denn die preisstützende Wirkung der Notenbanken durch Zinssenkungen wird unserer Prognose zufolge in 2020 nicht weiter anhalten. Die fortwährende geopolitische Unsicherheit dürfte jedoch stärkere Preistrückgänge verhindern.

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 Rohstoffpreinsniveaus 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 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 Gesamterträge.

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.
- US-Iran-Konflikt weitet sich aus und mündet in einen Krieg im Nahen Osten.
- 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 erschwerter 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	
		13. Jan 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)	-0,39	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,25	-0,26	-0,26	-0,26
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,58	-0,60	-0,60	-0,60
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,49	-0,55	-0,50	-0,45
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,18	-0,25	-0,20	-0,15
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,34	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)	1,84	1,90	1,90	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,97	1,95	1,95	1,95
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,58	1,60	1,60	1,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,65	1,65	1,65	1,65
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,84	1,85	1,85	1,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,30	2,30	2,30	2,30
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,04	-0,10	-0,10	-0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,14	-0,20	-0,20	-0,20
	JGBs, 5 Jahre	-0,11	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 10 Jahre	0,00	-0,05	-0,05	-0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,44	0,45	0,45	0,45
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,78	0,80	0,80	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,93	1,00	1,00	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,47	0,60	0,60	0,70
	Gilts, 5 Jahre	0,52	0,60	0,70	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,74	0,80	0,80	1,00
	Gilts, 30 Jahre	1,24	1,25	1,25	1,35
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,21	0,10	0,10	0,10
	2 Jahre	-0,29	-0,30	-0,30	-0,30
	10 Jahre	0,18	0,00	0,10	0,30
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,86	1,90	1,90	1,90
	2 Jahre	1,45	1,30	1,30	1,30
	10 Jahre	1,45	1,50	1,50	1,60
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,68	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,74	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,50	-0,40	-0,40	-0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,75	1,75	1,75	1,75
	3 Monate (CBA)	2,06	2,05	2,05	2,05
	12 Monate (CBA)	2,13	2,15	2,15	2,15
	2 Jahre	1,66	1,65	1,65	1,70
	5 Jahre	1,61	1,65	1,70	1,70
	10 Jahre	1,61	1,65	1,70	1,75
Australien	30 Jahre	1,71	1,70	1,80	1,85
	Geldpolitik (Cash)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (ABB)	0,90	0,95	0,95	0,95
	2 Jahre	0,81	0,85	0,85	0,85
	10 Jahre	1,21	1,35	1,40	1,60

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 13.01.2020

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