

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

Juli 2020

Märkte laufen voraus – kommt die Konjunktur hinterher?



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

beginnen wir mit der guten Nachricht: Die Finanzmärkte und die Konjunktur laufen derzeit in die gleiche Richtung! Offensichtlich lag der Corona-bedingte Tiefpunkt der globalen wirtschaftlichen Aktivität im April. Die Konjunkturdaten für Mai und Juni passen zu dem Erholungspfad und verbessern sich im Zuge der Lockerungsmaßnahmen in den Industrieländern, da sich dort die Infektionslage überwiegend entspannt hat. Die Aktienmärkte kennen seit ihrem Tiefpunkt im März fast nur eine Richtung, und zwar nach oben. Der entscheidende Unterschied zwischen der Konjunktur und den Aktienmärkten liegt allerdings im Tempo. Die Marktteilnehmer sind spürbar optimistischer als Unternehmen, Konsumenten und auch als Volkswirte. Für letztere ist derzeit die Analyse der Abweichung der Erholungsgeschwindigkeit zwischen Märkten und Konjunktur die Eine Million Euro-Frage.

Nach wie vor spielt die Corona-Pandemie die dominierende Rolle für den makroökonomischen Ausblick. Hinsichtlich der Neuinfektionen sieht es in Indien und weiten Teilen Lateinamerikas düster aus. Auch in den USA haben zu frühe Lockerungen der Kontaktbeschränkungen jüngst zu Rekordwerten bei den Neuinfektionszahlen geführt. Vor diesem Hintergrund fällt es schwer, die beinahe geradlinige Aufwärtsbewegung der Märkte uneingeschränkt als positives Konjunktursignal zu sehen. Denn das Hochfahren der Produktion ist weiterhin von der gehemmten globalen Nachfrage belastet. Einige Länder – wie Deutschland – werden voraussichtlich Ende 2021 ihr Vor-Rezessions-Produktionsniveau erreichen, für Länder wie Brasilien, Italien oder Spanien ist jedoch nicht vor 2022 damit zu rechnen.

Um im Bild zu bleiben: Die vorausgeeilten Aktienmärkte werden Tempo herausnehmen müssen. Für den Sommer sind hohe Kursschwankungen mit zwischenzeitlichen Rücksetzern zu erwarten. So kann die Konjunktur quasi aufholen, sodass mit Blick auf kommendes Jahr Märkte und Konjunktur wieder Schulter an Schulter den Weg der Erholung fortsetzen, wenn vor allem die aufgelegten Konjunkturprogramme ihre Schubwirkung vollständig entfalten. Eins ist klar, die Wucht der expansiven Geld- und Finanzpolitik darf unter keinen Umständen unterschätzt werden. Die Zinsen bleiben auf geraume Zeit unterstützend niedrig.

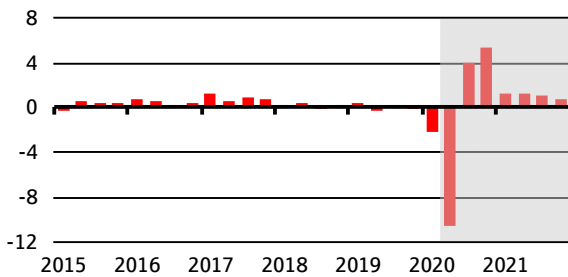
Andere Themen verstummen fast unter der erdrückenden Dominanz der Corona-Pandemie. Seien es die aktuellen geschwundenen Wiederwahlchancen von US-Präsident Trump, die eine noch konfrontativere Politik der USA erwarten lassen. Sei es der zum Jahreswechsel drohende Brexit ohne Abkommen aufgrund der überaus zähen Verhandlungen zwischen den Briten und der Europäischen Union. Diese Themen wie auch die Abweichungsanalyse zwischen den Märkten und der Konjunktur lassen im Sommer viel Auf und Ab an den Märkten erwarten. Es bleibt spannend, wie dieses Rennen weitergeht.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

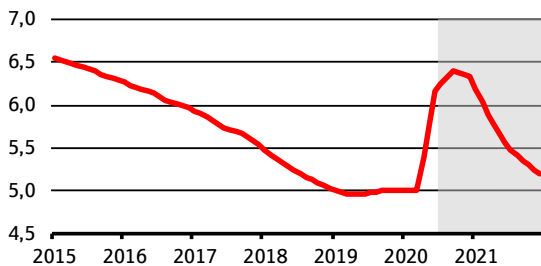
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



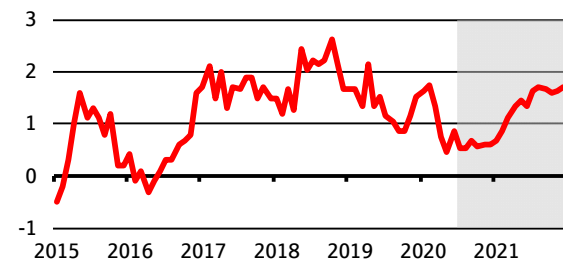
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,6	-6,7	6,1
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	6,0	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	0,9	1,4
Finanzierungssaldo des Staates*	1,4	-7,5	-3,0
Schuldenstand des Staates*	59,8	75,6	71,8
Leistungsbilanzsaldo*	7,1	6,6	6,7
	Apr 20	Mai 20	Jun 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,8	0,5	0,8
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,8	6,3	6,4
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	34,5	36,6	45,2
ifo Geschäftsklima (Punkte)	74,3	79,7	86,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

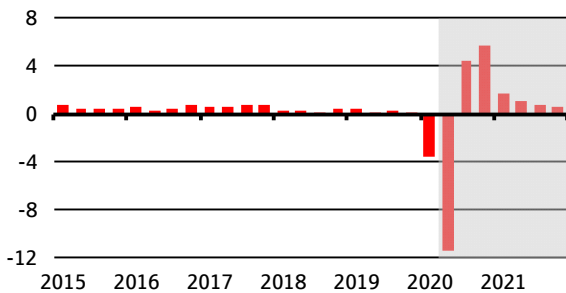
Der Monat April markierte den Tiefpunkt der Corona-Rezession. Gewaltige Einbrüche der Produktion, der Auftragseingänge und der Umsätze im Gastgewerbe prägten die Indikatorenlandschaft. Auch die Einzelhandelsumsätze sanken, im Vergleich zu den anderen Indikatoren allerdings deutlich geringer. Die Umfrageindikatoren haben inzwischen gedreht und deuten eine Belebung an. Doch bislang sind es vor allem die Erwartungen für die kommenden Monate, die nach oben schießen, während die lagebezogenen Umfragewerte nur schwach zulegen konnten. Die schwache Dynamik der tatsächlichen Aufwärtsbewegung unterstreichen auch die Umsatzsteueranmeldungen der gewerblichen Wirtschaft, die im Mai nur um 3,3 % gegenüber dem Vormonat zulegten.

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 einer Pandemie wie Corona. Diese Themen 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 nahe 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 zählt dazu. Eines der ersten Opfer dieser Entwicklung ist die Automobilindustrie mit entsprechenden Ausstrahleffekten auf die gesamte deutsche Wirtschaft. 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.

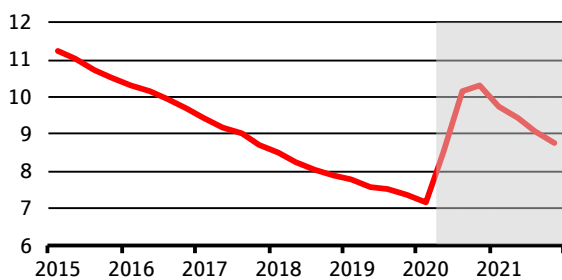
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



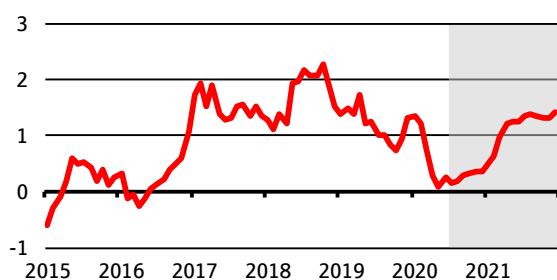
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,3	-8,4	6,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	0,5	1,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-9,1	-6,1
Schuldenstand des Staates*	86,0	101,2	102,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,0	3,2
	Apr 20	Mai 20	Jun 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	0,1	0,3
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,3		
Economic Sentiment (Punkte)	64,8	67,5	75,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

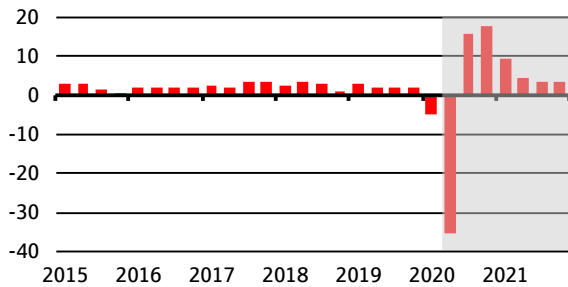
Euroland befindet sich in der schwersten Wirtschaftskrise seit dem zweiten Weltkrieg. Die Rahmenbedingungen für eine Erholung sind aber geschaffen, und die Frühindikatoren signalisieren bereits eine deutlich gestiegene Zuversicht bei den Unternehmen und den privaten Haushalten. Die Rückkehr zum Wachstum wird aber erst im zweiten Halbjahr stattfinden. Für das zweite Quartal zeichnet sich ein neuer Negativrekord bei der wirtschaftlichen Entwicklung ab. Das gilt für alle vier großen EWU-Länder Deutschland, Frankreich Italien und Spanien. Überall dürfte es mehr als 10 % im Vergleich zum Vorquartal mit der Wirtschaftsleistung abwärtsgegangen sein.

Perspektiven

Die Wirtschaft in Euroland ist durch die Corona-Pandemie in eine schwere Rezession gerutscht. Zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus kam es zu weitreichenden Ausgangsbeschränkungen und umfassenden Produktionsstopps in der Industrie. Für das zweite Quartal deutet sich der stärkste Quartalsrückgang seit dem Bestehen der Europäischen Währungsunion an. Die Länder der Währungsunion haben große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat starke Maßnahmen einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung werden die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich erhöhen, und die EZB wird verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder kaufen. Unter der Annahme, dass die Ausgangsbeschränkungen und Produktionsstopps im Laufe des zweiten Quartals weiter gelockert bzw. aufgehoben werden, ist im zweiten Halbjahr wieder mit einer konjunkturellen Expansion zu rechnen. Durch die Eindämmung der Corona-Pandemie und mit Hilfe der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen dürften im nächsten Jahr überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kommt noch die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

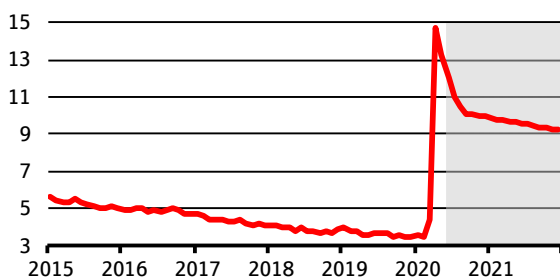
Konjunktur USA

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



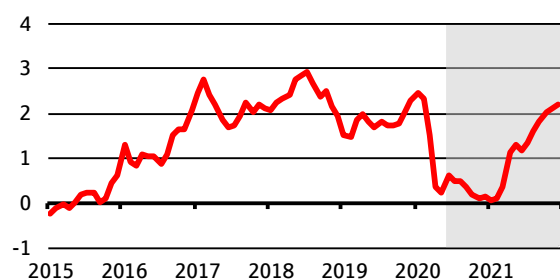
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,3	-5,6	5,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,2	-17,5	-10,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	122,4	125,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,2	-2,0	-2,0
	Apr 20	Mai 20	Jun 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	0,1	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	14,7	13,3	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	41,5	43,1	52,6
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	85,7	85,9	98,1

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

Im Fokus

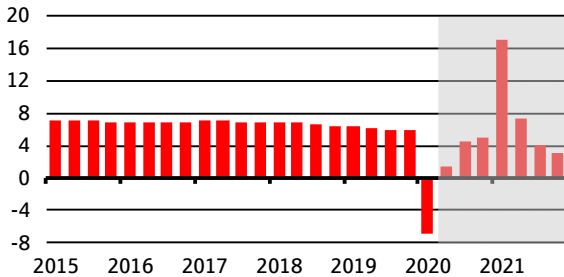
Laut inoffiziellen Berechnungen ist das Bruttoinlandsprodukt im Mai um 4,1 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Die Ursache für das kräftige Plus war fast ausschließlich der private Konsum. Tagesdaten zur Konsumententwicklung im Juni deuten einen erneuten spürbaren Zuwachs an. Mit Blick auf die Aufwärtsrevision des Aprils dürfte sich die Wirtschaft in den Monaten April bis Juni besser als ursprünglich von uns erwartet entwickelt haben. Allerdings werden vorherige Lockerungsmaßnahmen aufgrund des erneuten Anstiegs der Neuinfizierten, insbesondere im Süden der USA, wieder zurückgenommen. Wir erwarten daher für Juli einen erneuten Rückgang des US-Bruttoinlandsprodukts.

Perspektiven

Der längste Aufschwung in der US-Historie ging im März 2020 abrupt zu Ende. Aufgrund der Corona-bedingten Stilllegung von Teilen der Wirtschaft schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität bereits in dieser Frühphase deutlich. Auch der April war erheblich belastet. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008/2009 war der Einbruch wesentlich tiefer, wenngleich ihm auch eine raschere Erholung folgt. Denn sowohl die Zentralbank als auch der Kongress sind bemüht, dauerhaften Schaden für die Wirtschaft zu verhindern bzw. zumindest zu begrenzen. Hierfür hatte die Zentralbank verschiedene Liquiditätshilfen bereitgestellt und die Leitzinsen auf quasi Null gesenkt. Vom Kongress wurden bislang mehrere Konjunkturpakete mit einem Volumen von 3,6 Billionen USD verabschiedet. Diese Programme enthalten Kredithilfen für Unternehmen, Einmalzahlungen an private Haushalte, eine Aufstockung der Arbeitslosenhilfe sowie Ausgaben im Gesundheitssektor. Von der Wirkung dieser und vermutlich noch folgender Maßnahmen wird abhängen, wie groß der dauerhafte Schaden für die US-Wirtschaft ausfallen wird.

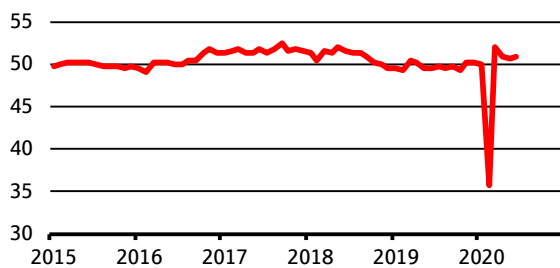
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



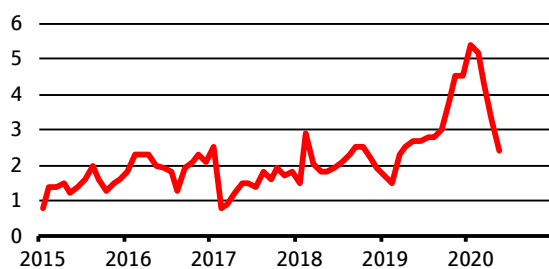
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,1	1,0	7,8
Finanzierungssaldo*	-6,4	-11,2	-9,6
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	65,4
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	0,8	0,5
	Apr 20	Mai 20	Jun 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	3,3	2,4	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	3,9	4,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,8	50,6	50,9

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

Im Fokus

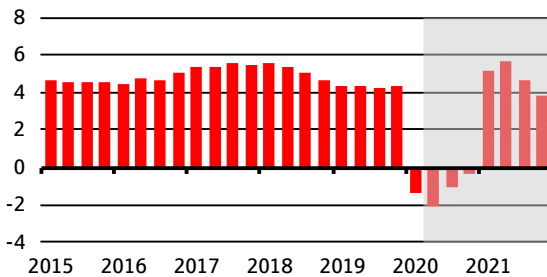
Die offiziellen Einkaufsmanagerindizes legten im Juni im verarbeitenden Gewerbe wie auch im Dienstleistungsge-
werbe zu. Sie deuten auf eine Fortsetzung der wirtschaft-
lichen Erholung hin. Die neuen Corona-Ansteckungsfälle
in Peking dürften die Verbraucher allerdings weiterhin
vorsichtig bleiben lassen. Die Exporte Chinas lagen im
Mai nur 3,3 % unter dem Vorjahresniveau und hielten
sich damit besser als befürchtet. Die schwache Entwick-
lung der Exportaufträge lässt jedoch für die kommenden
Monate einen Rückgang erwarten. Insgesamt bleibt das
Tempo der konjunkturellen Erholung etwas hinter unse-
ren Erwartungen zurück, weshalb wir unsere Wachstums-
prognose für 2020 von 1,8 % auf 1,0 % und für 2021 von
8,4 % auf 7,8 % gesenkt haben. Im Grenzstreit mit Indi-
en, der seit Jahrzehnten schwelt, hat es jüngst mehrere
Tote gegeben. Der Konflikt droht, das bilaterale Verhält-
nis nachhaltig zu belasten.

Perspektiven

Die Corona-Epidemie hat die Wirtschaft vor allem im
ersten Quartal belastet, während es bereits im zweiten
Quartal zu einer deutlichen Erholung gekommen ist.
Angesichts der Störung der Lieferketten, der Unsicherheit
über den weiteren Ansteckungsverlauf und der tiefen
Rezession in anderen Teilen der Weltwirtschaft bestehen
jedoch ungewöhnlich hohe Prognoserisiken. Mittel- und
langfristig könnte die gegenwärtige Krise dazu führen,
dass lange Lieferketten als zu hohes Geschäftsrisiko
betrachtet werden, was zu Produktionsverlagerungen aus
China in andere Länder führen könnte. Einen weiteren
Standortnachteil für die chinesische Wirtschaft stellt der
Handelskonflikt mit den USA dar, der trotz der Einigung
auf ein „Phase-1-Abkommen“ nicht gelöst ist. Es droht
zumindest in strategisch sensiblen Bereichen eine Regi-
onalisierung des Welthandels, wenn wie im Falle Huawei
global agierende Unternehmen nicht mehr gleichzeitig
mit den USA und China Geschäfte machen können. Die
chinesische Regierung wird in den kommenden Quarta-
len verstärkt auf geld- und fiskalpolitische Maßnahmen
setzen, um die Konjunktur zu stimulieren, doch das Pro-
gramm wird vom Umfang deutlich hinter dem 2008/2009
aufgelegten Programm zurückbleiben. Die Wachstumsra-
ten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-
Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt.
Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften ver-
hindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen An-
stieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung
den Wechselkurs stabil halten. Schwächere Fundamen-
taldaten sprechen langfristig für eine Abwertung des
Renminbis.

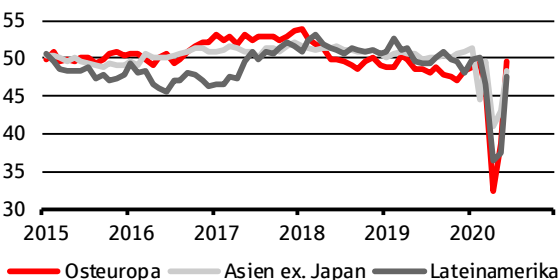
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



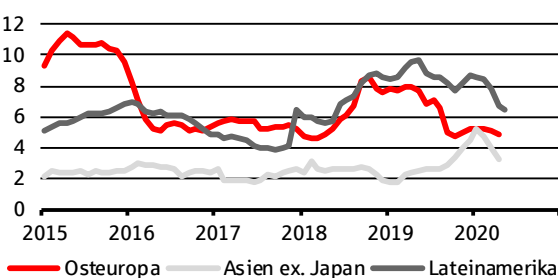
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Corona-Ansteckungszahlen sind in den vergangenen Wochen vor allem in Lateinamerika und Südostasien weiter deutlich gestiegen. Maßnahmen zur Eindämmung der Pandemie werden teilweise dennoch gelockert, um die mit den Einschränkungen einhergehenden sozialen Kosten zu begrenzen. Die Entwicklung führt unter den Verbrauchern zu Verunsicherung und bremst die wirtschaftliche Erholung. Um die Wirtschaft zu stützen, haben viele Notenbanken die Leitzinsen weiter gesenkt. Die massiven Hilfsprogramme in den USA und Europa haben das Vertrauen an den Finanzmärkten gestärkt und dazu geführt, dass sich die meisten Schwellenländer weiterhin am Kapitalmarkt finanzieren können. Argentinien und seine Gläubiger nähern sich in den Umschuldungsverhandlungen an, doch eine Einigung steht noch aus.

Perspektiven

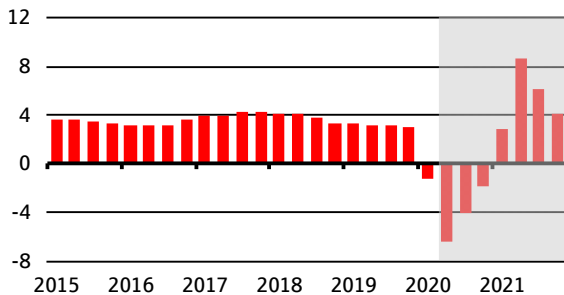
Die Corona-Pandemie stürzt die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession, die aber mit der Eindämmung der Ansteckungswelle im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung nach der akuten Krisenphase zu begrenzen, um Ratingherabstufungen zu verhindern, dürfte das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig belasten. Nach dem Handelskrieg ist die Corona-Krise nun innerhalb kurzer Zeit das zweite Ereignis, das die Risiken der internationalen Arbeitsteilung ins Bewusstsein rückt. Die zunehmend restriktive politische Haltung in China, steigende Lohnkosten und strukturelle Absatzprobleme in Teilen der Industrie sind weitere Faktoren, die zu einem Abzug von Investitionen aus China und Asien im Allgemeinen führen könnten. Osteuropa und Mexiko könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken

Die tiefe Rezession der Weltwirtschaft wird bei Staaten und Unternehmen zu Ratingherabstufungen und steigenden Ausfallraten führen. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Ölexporteurs wegen des massiven Ölpreissrückgangs Einnahmen weg. Einige dieser Länder haben in den vergangenen Jahren keine ausreichenden Puffer in Form hoher Devisenreserven aufgebaut.

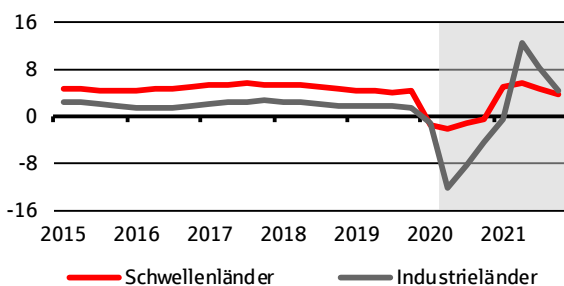
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



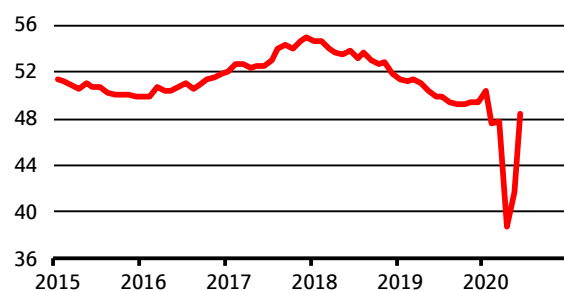
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

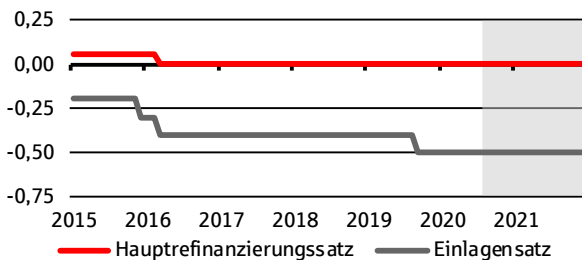
Gemessen an den regionalen Entwicklungen der Corona-Neuinfiziertenzahlen driften die Welt auseinander. In den meisten europäischen Ländern sinken die Werte weiter und Restriktionen werden zurückgenommen. In vielen Schwellenländern steigen sie hingegen deutlich an. Insbesondere Lateinamerika ist derzeit stark betroffen, was dessen wirtschaftlichen Ausblick noch deutlicher als bislang von uns erwartet belastet. Zudem gibt es Sonderentwicklungen. Insbesondere in den USA nehmen die Neuinfektionen wieder deutlich zu, wovon der Juli erneut wirtschaftlich belastet gewesen sein dürfte. Israel hatte die Infektionszahlen bereits im Griff und befindet sich nun in einer zweiten Infektionswelle. Schweden hat sich entschieden, keine scharfen Restriktionen zu verhängen, und hat deshalb nun mit deutlich ansteigenden Infektionszahlen zu kämpfen. Sowohl die globale Industrieproduktion als auch die globalen Einzelhandelsumsätze sind im April erheblich gegenüber dem Vormonat geschrumpft. Die für Mai vorliegenden Daten sind noch unvollständig, aber es zeichnet sich ab, dass der Einzelhandel kräftig in den Aufschwung gestartet ist, während die Industrieproduktion kaum eine Belebung zeigt. Offensichtlich fällt es den Volkswirtschaften leichter, mit wenigen Lockerungen den privaten Konsum anzuschieben als die komplexeren Produktionsprozesse der Unternehmen.

Perspektiven

Der Mitte 2009 begonnene globale Aufschwung endete im ersten Quartal 2020. Aufgrund von massiven Einschränkungen des öffentlichen Lebens im Zusammenhang mit dem Coronavirus, zunächst in China und zeitverzögert in nahezu allen Wirtschaftsregionen der Welt, dürfte die globale wirtschaftliche Aktivität sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2020 gesunken sein. Im Vergleich zur Finanzkrise 2009 ist mit einem noch deutlicheren Wirtschaftseinbruch zu rechnen. Allerdings wird auch der anschließende Aufschwung in der ersten Phase ausgeprägter ausfallen. Entscheidend hierfür ist, dass die Ausbreitung der Pandemie eingedämmt werden kann und die Hilfsmaßnahmen insbesondere von den Regierungen dazu beitragen, dass nach Möglichkeit Unternehmensinsolvenzen verhindert und Arbeitsplätze erhalten werden. Gleichwohl ist ein wirtschaftlicher Schaden unvermeidbar. Von diesem gehen mittelfristig preisdämpfende Wirkungen aus. Trotz einer raschen wirtschaftlichen Erholung werden die Zentralbanken nicht unmittelbar mit der erneuten geldpolitischen Straffung beginnen können.

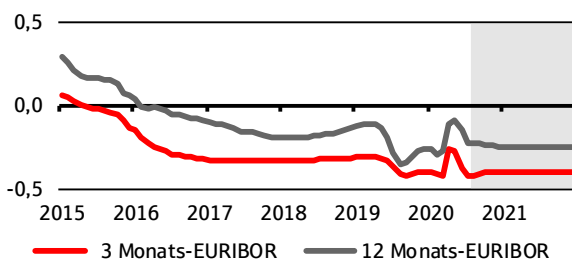
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



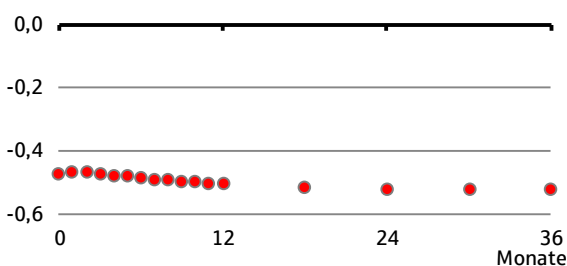
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)		01.07.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,42	-0,33	-0,35
12 Monats-EURIBOR		-0,23	-0,10	-0,22
EURIBOR-Future, Dez. 2020		-0,45	-0,41	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2021		-0,47	-0,41	-0,39
Prognose DekaBank (% p.a.)		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)		0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR		-0,40	-0,40	-0,40
12 Monats-EURIBOR		-0,23	-0,25	-0,25

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

Im Fokus

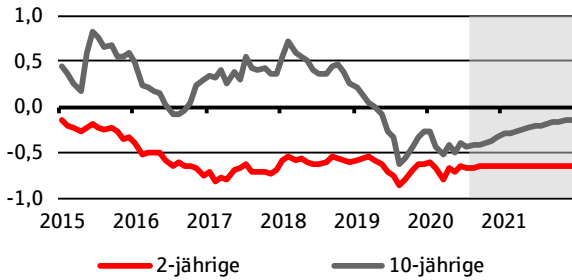
Die EZB hält sich die Tür offen, im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) auch über Juni 2021 hinaus Wertpapierkäufe vorzunehmen, falls die Inflationsentwicklung nicht ihren Vorstellungen entspricht. Zudem sei für diesen Fall auch eine erneute Senkung des Einlagensatzes eine realistische Politikoption. Diese Kommentare hatten zur Folge, dass die Geldmarktfutures derzeit einen leicht nach unten gerichteten Verlauf der EONIA- und EURIBOR-Sätze anzeigen. Demgegenüber rechnen wir eher mit einer längeren Seitwärtsbewegung am Geldmarkt. Bei einer wirtschaftlichen Erholung im erwarteten Ausmaß und ohne signifikante Deflationsgefahren dürfte die EZB das PEPP Mitte nächsten Jahres auslaufen lassen und auch die Leitzinsen nicht weiter senken. Gleichzeitig sind Leitzinserhöhungen aber noch weit entfernt, und auch ein Scheitelpunkt der Liquiditätsflut ist noch nicht absehbar. Denn die EZB wird die Wertpapierkäufe des Asset Purchase Programme (APP) noch für einige Jahre fortsetzen und bis mindestens 2022 Rückflüsse aus dem PEPP wiederanlegen.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie und ihre gravierenden makroökonomischen Folgen stellen die EZB vor große Herausforderungen, denn sie war bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik noch nicht weit gekommen. Entsprechend konzentriert sich ihre Reaktion auf solche Instrumente, bei denen ihr Handlungsspielraum weniger beschränkt ist, also vor allem Wertpapierkäufe und Liquiditätsmaßnahmen, aber weniger eine Anpassung der Leitzinsen. Zudem nutzt sie ihre Kompetenzen im Bereich der Aufsicht, um die Eigenkapitalanforderungen an Banken vorübergehend zu lockern. All dies soll verhindern, dass es während der akuten Krise zu strengeren Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft kommt. Zu diesem Zweck hat die EZB ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapital-schlüssel und die ISIN-Obergrenzen weitgehend außer Kraft gesetzt sind, aufgestockt und bis Mitte nächsten Jahres verlängert. Darüber hinaus dürfte sie das Asset Purchase Programme (APP), das weniger auf eine Beruhigung der Finanzmärkte, sondern vielmehr auf eine Stimulierung der Inflation ausgerichtet ist, noch für einige Jahre fortsetzen. Zudem sind Leitzinserhöhungen in noch weitere Ferne gerückt, und bei einer schwachen Inflationsentwicklung sind sogar Senkungen nicht vollends auszuschließen. Die Situation am Geldmarkt dürfte daher bis auf Weiteres durch niedrige Leitzinsen und hohe Überschussreserven gekennzeichnet bleiben.

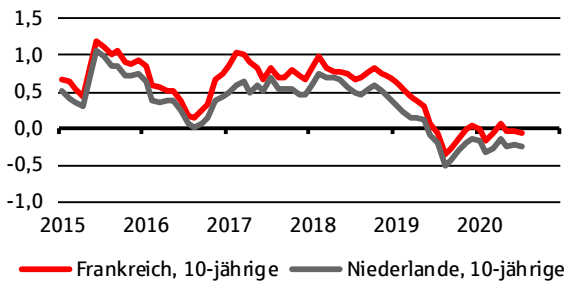
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



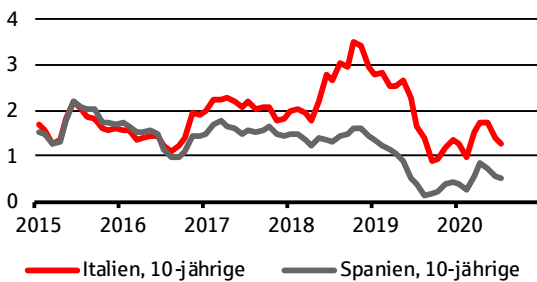
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	01.07.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,66	-0,65	-0,76
Deutschland 10J	-0,40	-0,40	-0,36
Frankreich 10J	-0,06	-0,03	-0,05
Italien 10J	1,27	1,49	1,97
Spanien 10J	0,50	0,58	0,34
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 10J	-0,40	-0,30	-0,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

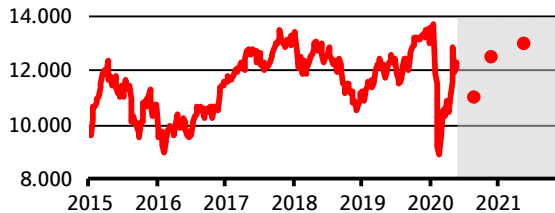
Die steigende Staatsverschuldung und der von der EU-Kommission geplante Wiederaufbaufonds, der die finanziell schwächeren Mitgliedsstaaten unterstützen soll, werden Bundesanleihen auf Sicht der nächsten Jahre belasten. Zu einem großen Teil wird dies jedoch durch die sehr expansive Geldpolitik der EZB kompensiert. Mit Hinweisen auf eine mögliche Fortsetzung des Wertpapierkaufprogramms PEPP über Mitte 2021 hinaus oder eine potenzielle weitere Senkung des Einlagensatzes versuchen die Notenbanker, einem Renditeanstieg auf den Staatsanleihemärkten Eurolands entgegenzuwirken. Zudem haben die Hoffnungen auf eine rasche wirtschaftliche Erholung zuletzt etwas nachgelassen, teilweise bedingt durch wieder höhere Corona-Neuinfektionen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir eine zunächst nur langsame Versteilerung der Bundkurve.

Perspektiven

Die sukzessive Aufhebung des Lockdowns schafft die Voraussetzungen für eine wirtschaftliche Erholung. Aufgrund der geringen Nachfrage dürfte dennoch vorerst ein Zustand der wirtschaftlichen Unterauslastung herrschen. Dieser wirkt dämpfend sowohl auf die Inflation als auch auf die Realzinsen, sodass insgesamt niedrige nominale Zinsniveaus resultieren. In die entgegengesetzte Richtung wirken die geplanten fiskalischen Stimuli und die damit einhergehende zunehmende Emissionstätigkeit auf den Staatsanleihemärkten. Allerdings dürfte dem höheren Finanzierungsbedarf der Staaten schon bald eine konjunkturell bedingt nachlassende Kreditnachfrage von privater Seite gegenüberstehen, was den Aufwärtsdruck auf die Realzinsen mindert. Zudem dürfte sich die steigende Staatsverschuldung nicht nur im Zinsniveau, sondern auch in den Spreads insbesondere von Staatsanleihen der Peripherieländer niederschlagen. Der von der EU-Kommission vorgeschlagene Erholungs-Fonds, der umfangreiche Transfers an die finanziell schwächeren Mitgliedsländer vorsieht, dürfte die Risikoprämien auf den Staatsanleihemärkten begrenzen. Gleichzeitig sollte er zu etwas höheren Renditen von Bundesanleihen führen, da die von der EU zu begebenden Anleihen enge Substitute zu ihnen darstellen. Demgegenüber tragen die Wertpapierkäufe der EZB im Rahmen des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) zu niedrigen Renditen auf sämtlichen Anleihemärkten des Euroraums bei. In der Summe dieser teils widersprüchlichen Einflüsse erwarten wir mittelfristig leicht ansteigende Renditen langlaufender Bundesanleihen.

Aktienmarkt Deutschland

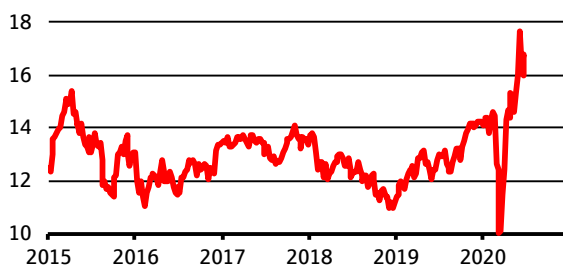
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	01.07.14 01.07.15	01.07.15 01.07.16	01.07.16 01.07.17	01.07.17 01.07.18	01.07.18 01.07.19	01.07.19 01.07.20
DAX		12,91%	-12,56%	26,07%	-0,16%	1,75%	-2,08%

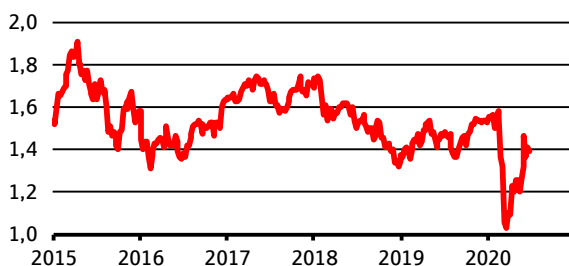
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.07.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.261	11.587	12.521
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,81	-2,08
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	11.000	12.500	13.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	15,99	1,39	3,11
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,04	1,46	3,45

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

Im Fokus

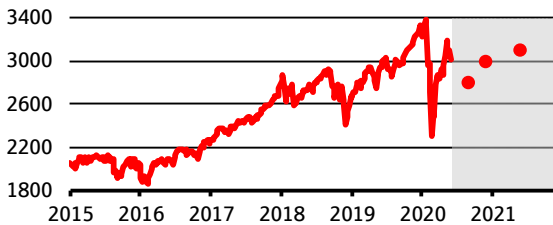
Der Monat Juni wurde durch den Bilanzskandal bei der Wirecard AG überschattet, der Anlegern in der Einzelaktie nahezu einen Totalverlust bescherte, aber auch den Gesamtindex DAX mit rund 140 Indexpunkten belastete. Davon abgesehen sind die allgemeinen fundamentalen Trends weiter unterstützend. Bis auf regionale Infektionsherde ist die erste Welle der Corona Pandemie in Deutschland überstanden, und die Lockerungen der Restriktionen schreiten weiter voran. Die Geschäftstätigkeit sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Dienstleistern steigt wieder, und die in den Einkaufsmangerindizes abgefragte Stimmung hellt sich auf. Dazu tragen auch das zeitnah zum Einsatz kommende Fiskalpaket sowie die stetige Unterstützung der EZB bei. Nach der ersten, schnellen Erholungsphase dürfte die weitere konjunkturelle Aufwärtsbewegung aber an Dynamik verlieren. Gleiches gilt für die Aktienkurse, die über die Sommermonate hinweg zunächst etwas konsolidieren dürften.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft war aufgrund der verschlechterten globalen Rahmenbedingungen bereits vor der Corona-Pandemie geschwächt und ist nun in eine tiefe Rezession gestürzt. Durch den weltweiten Stillstand der Wirtschaft ist mit erheblichen Wachstumseinbußen in diesem Jahr zu rechnen. Dies gilt auch für den Unternehmenssektor, der sich nur langsam und zum Teil mit sichtbaren Blessuren aus dem Lockdown befreien kann. Was den deutschen Unternehmen dabei aber zugutekommt, ist erstens, dass sie am Aktienmarkt vor dem Absturz im März nur moderat bewertet waren, und zweitens, dass sie im internationalen Vergleich gute Bilanzen aufweisen und somit einen Schock, wie er durch die Corona-Pandemie ausgelöst wurde, relativ gut verkraften werden. Hinzu kommt, dass die Notenbanken innerhalb kürzester Zeit massive Unterstützungsprogramme aufgelegt haben. So konnte eine Finanzmarktkrise abgewendet werden, und die Kapitalmarktpreise haben eine direkte und auf Dauer angelegte Unterstützung erfahren. Dies wirkt sich zwar primär auf die Anleihemärkte aus, strahlt aber auch positiv auf die Aktienmärkte ab. Somit werden die Aktienmärkte im weiteren Jahresverlauf in ein ruhigeres Fahrwasser gelangen. Mit der sich abzeichnenden Belegung der Wirtschaft wird der Markt den Einbruch der Geschäftsergebnisse im ersten und zweiten Quartal gut verkraften und sich auf die wieder verbesserten Wachstumsperspektiven in den kommenden zwölf Monaten fokussieren.

Aktienmärkte Welt

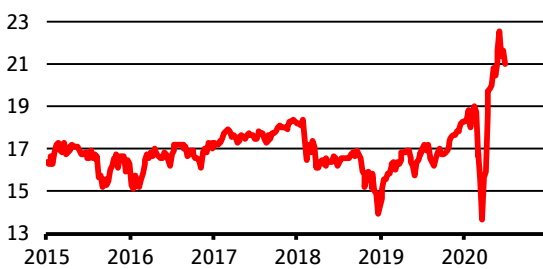
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	01.07.14	01.07.15	01.07.16	01.07.17	01.07.18	01.07.19
wicklung	bis	01.07.15	01.07.16	01.07.17	01.07.18	01.07.19	01.07.20
S&P 500		5,28%	1,23%	15,24%	12,17%	9,05%	5,11%

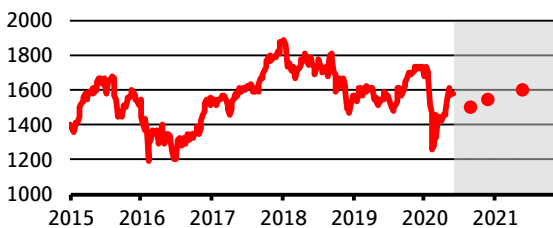
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	01.07.14	01.07.15	01.07.16	01.07.17	01.07.18	01.07.19
wicklung	bis	01.07.15	01.07.16	01.07.17	01.07.18	01.07.19	01.07.20
TOPIX		28,24%	-23,34%	28,50%	7,38%	-8,44%	-2,92%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.07.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.116	3.056	2.964
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		2,0	5,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.800	3.000	3.100
TOPIX (Indexp.)	1.500	1.550	1.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-	Kurs-Buchw.-	Dividenden-
	Verhältnis	Verhältnis	rendite %
S&P 500	21,0	3,2	2,1
TOPIX	16,8	1,1	2,5

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

USA

US-Aktien konnten im Juni nicht an die starken Kursgewinne der Vormonate anknüpfen und tendierten seitwärts. Hauptgrund hierfür war die deutlich steigende Anzahl an Corona-Neuinfektionen in den USA, vor allem in den südlichen Bundesstaaten. Positiv wirkten hingegen einige starke Konjunkturdaten: Die Arbeitsmarktdaten und Einzelhandelsumsätze legten jeweils viel stärker als erwartet zu und belegten damit die schnelle Erholung der US-Wirtschaft. Diese wird nun allerdings durch die stärkere Ausbreitung des Virus gefährdet, zumal bislang kaum energische Gegenmaßnahmen durch die Regierung ergriffen wurden. Weiterhin beruhigend wirken für die Märkte die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die offenbar immer noch niedrigen Aktienquoten institutioneller Anleger. Mitte Juli beginnt die Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal. Diese dürfte zusammen mit den weiteren US-Neuinfektionszahlen entscheidend für die Kursentwicklung im Juli sein.

Japan

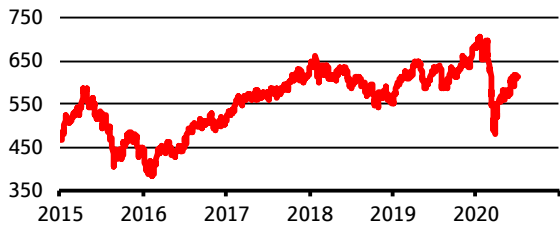
Nach rund 45 % Kursgewinn in drei Monaten konsolidierten japanische Aktien zuletzt. Eine Verbesserung der weltweiten Konjunkturdaten war zusammen mit der sowohl in Japan wie auch global sehr expansiven Geld- und Fiskalpolitik die zentrale Stütze für die Märkte. Belastend wirkten hingegen Gewinnmitnahmen und steigende Neuinfektionszahlen in den USA. Insgesamt leidet die japanische Wirtschaft weiter unter den Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung und der Corona-Krise. Mittelfristig positiv zu beurteilen sind die relativ niedrige Bewertung, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

Die konjunkturelle Erholung von den März-Tiefständen wird sich im zweiten Halbjahr fortsetzen, sie wird aber weniger dynamisch ausfallen und weitere Rückschläge bereithalten. Dies dürfte die Aktienkurse zunächst etwas konsolidieren lassen. Die US-Märkte bleiben stark von der Entwicklung der Technologieaktien abhängig, während die Kurse in Japan konjunktursensitiver sind.

Emerging Markets

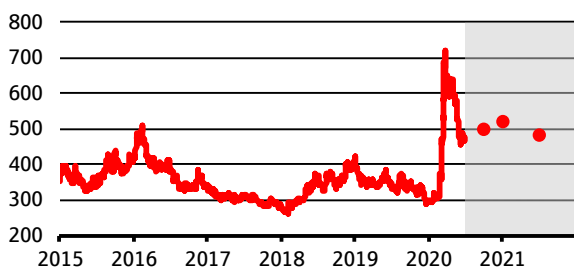
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung	von bis	01.07.2014 bis 01.07.2015	01.07.15 bis 01.07.16	01.07.16 bis 01.07.17	01.07.17 bis 01.07.18	01.07.18 bis 01.07.19	01.07.19 bis 01.07.20
MSCI EM		17,23%	-11,39%	20,44%	6,08%	5,69%	-2,76%

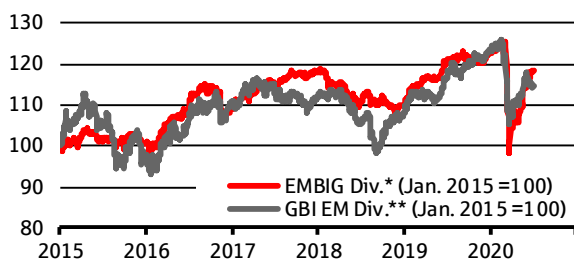
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	01.07.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	614	4,5	-9,4	-2,8
EMBIG Div* Performanceind.	477	3,4	-3,3	-2,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	260	-1,3	-6,6	-2,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	497	0,3	0,7	-0,4
MSCI World Total Return	332	1,2	-5,4	3,8
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	466	500	520	480

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

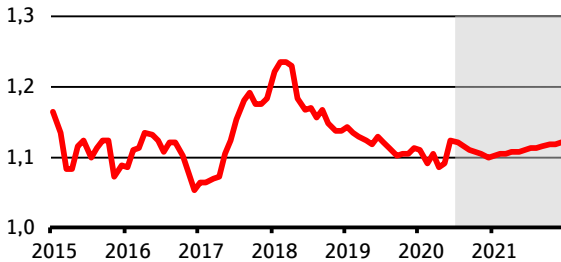
Schwellenländer-Aktien und -Hartwährungsanleihen konnten in den vergangenen Wochen ihre Erholung fortsetzen. Treiber waren bessere Konjunkturzahlen aus den Industrieländern und die massiven geld- und fiskalpolitischen Hilfsprogramme rund um den Globus. Die starke Ausbreitung der Corona-Pandemie in Lateinamerika, Südasien und Südafrika hat vor allem die Währungen Lateinamerikas belastet, weshalb EM-Inlandswährungsanleihen an der guten Entwicklung nicht partizipieren konnten. Gut drei Monate nachdem die Corona-Ausbreitung eine tiefe Verunsicherung ausgelöst hat, sind zwar noch viele Fragen offen und die Prognoserisiken weiterhin außergewöhnlich hoch. Doch die Kapitalmärkte können auf ein Umfeld dauerhaft niedriger Zinsen und eine konjunkturelle Erholung in den kommenden Monaten setzen. Für einige Schwellenländer wird diese Unterstützung nicht ausreichen. Insbesondere für bonitätsschwache Ölproduzenten besteht ein hohes Risiko, dass die Staatsschulden restrukturiert werden müssen. Die meisten Schwellenländer verfügen jedoch über den finanziellen Spielraum, um eine Schuldenkrise vermeiden zu können.

Perspektiven

Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht spätestens mit der Entwicklung eines Impfstoffs überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird auch in den kommenden Jahren nicht wieder spürbar sinken. Das Bemühen, die weitere Verschuldung zu begrenzen, dürfte mittelfristig auf den Investitionen lasten. Die Zinsen sind tief gefallen und dürften nur sehr langsam wieder steigen. Die Globalisierung wird zumindest in Teilen in Frage gestellt. Die Ratings von Staaten und Unternehmen geraten unter Druck und die Anzahl der Insolvenzen dürfte steigen. In diesem Umfeld erwarten wir auch mittelfristig keine Rückkehr zur den moderaten Spread-Niveaus, die vor der Krise zu beobachten waren. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen dürften dagegen für längere Zeit deutlich unter ihren historischen bleiben. In dieser Phase der Unsicherheit dürften Investoren eher auf Reservewährungen wie den US-Dollar oder den Euro setzen, weshalb wir für EM-Währungen nicht nur nominale, sondern auch reale Abwertungen erwarten. Auch an den Aktienmärkten dürften Risikoabschläge die Bewertungen drücken, doch der Gewinnausblick dürfte sich schneller aufhellen als der Ratingausblick für die Staaten.

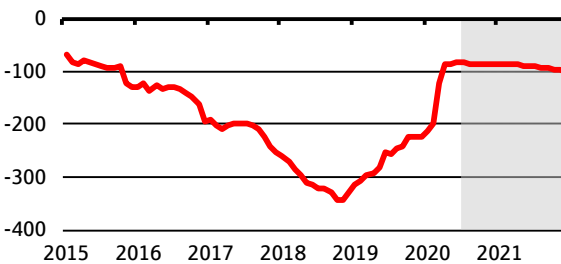
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

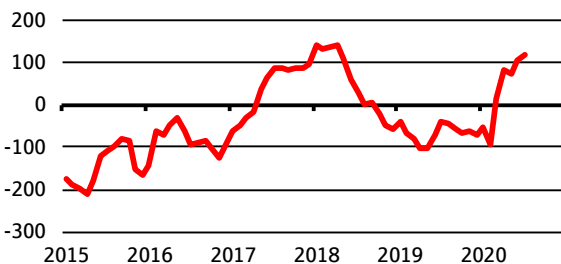
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.07.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,13	1,11	1,10	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-82	-85	-85	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-107	-120	-120	-120
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		1,2	-8,4	6,6
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	-5,6	5,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,5	1,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	0,8	1,3

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

Im Fokus

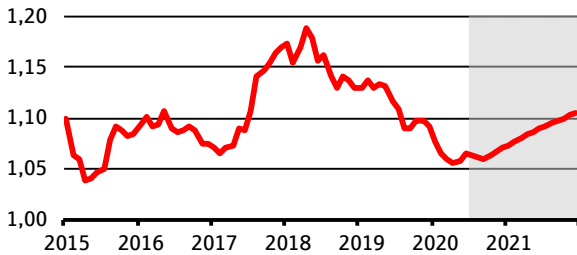
Der Euro lag gegenüber dem US-Dollar mit einem Wert von 1,12 EUR-USD Ende Juni auf dem gleichen Niveau wie zum Jahresstart. Im Monatsverlauf gab es aber durchaus Bewegung bei der Wechselkursentwicklung. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit einem Wert von 1,11 in den Juni. Die geldpolitischen Entscheidungen der EZB haben den Euro nicht belastet. In der ersten Junihälfte hat er bis auf 1,14 EUR-USD zugelegt. Die EZB hatte bei ihrem Zinsentscheid im Juni die geldpolitische Lockerung mit einer Aufstockung des Anleiheankaufprogramms zur Bekämpfung der Corona-Krise um 600 Mrd. Euro deutlich ausgeweitet. In der zweiten Junihälfte bekam der Euro wieder etwas Gegenwind und landete zum Monatsende schließlich bei 1,12 EUR-USD. Dabei haben dem US-Dollar positive Überraschungen bei den US-Wirtschaftsdaten geholfen. Die USA schienen bislang erwartet durch die Krise zu kommen.

Perspektiven

2019 war ein schwieriges Jahr 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 zu Leitzinssenkungen übergegangen ist. Der Spielraum für einen stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ist nicht groß, da sich der US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten bereits deutlich verringert hat. Die prognostizierte Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und Euroland deutet auf eine volatile Seitwärtsbewegung hin. Die wirtschaftliche Stabilisierung in Euroland im zweiten Halbjahr dürfte den Euro stützen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik in den USA und Euroland, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

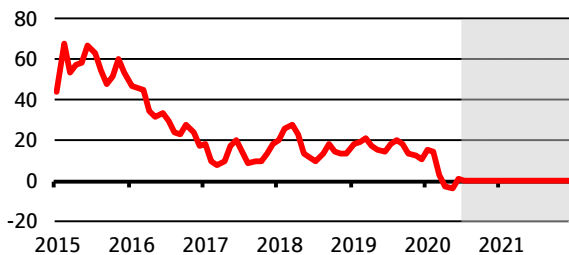
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



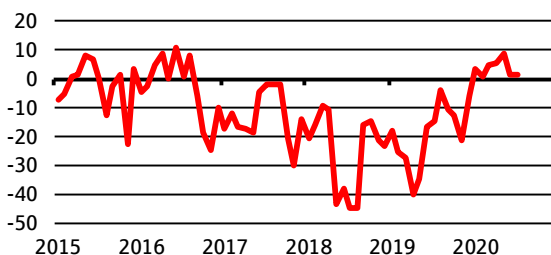
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	01.07.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,07	1,06	1,07	1,09
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	1	0	0	0
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	0	0	0	0
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)		1,2	-8,4	6,9
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		1,0	-6,5	5,3
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,2	0,5	1,2
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,4	-0,8	-0,3

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

Im Fokus

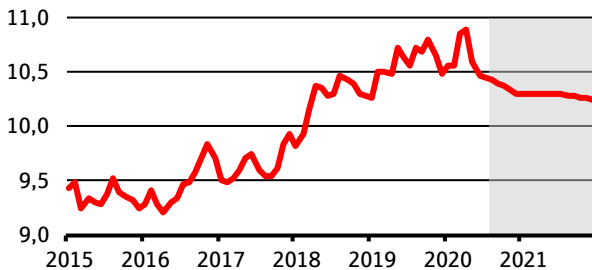
Lange konnte der EUR-CHF-Kurs seinen Anstieg von Anfang Juni bis auf einen Kurs von 1,09 nicht halten. Danach hat der Euro gegenüber dem Schweizer Franken erneut bis auf 1,06 EUR-CHF abgewertet. Als sicherer Hafen profitiert der Franken von der erneut gestiegenen Nervosität der Investoren angesichts der jüngsten Entwicklungen: Das weiterhin grassierende Coronavirus in den USA und in den Emerging Markets, erste Länder mit einer zweiten Corona-Infektionswelle, ein erneut eskalierender Handelskonflikt, der Verzicht auf die Verlängerung der Brexit-Übergangsphase. Die Entwicklung des EUR-CHF-Kurses bleibt an die Risikowahrnehmung gebunden. Dies lässt auf Sicht von zwölf Monaten einen nur moderaten Anstieg mit Rückschlagspotenzial für den EUR-CHF-Kurs erwarten.

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 sowie seit Jahresanfang auch die Corona-Krise. 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 Aufwertung des Euro gegenüber dem Franken. Dabei sind seitens der Geldpolitik keine Impulse zu erwarten. Angesichts niedriger Inflationserwartungen ist die ultralockere Geldpolitik sowohl in Euroland (negativer Einlagensatz und Wertpapierkäufe) als auch in der Schweiz (Negativzinspolitik und Devisenkäufe) auf Jahre angelegt. Allerdings dürfte eine erfolgreiche Bewältigung der Corona-Krise den Franken etwas schwächen (nachlassende Risikowahrnehmung und Erholung der Euroland-Konjunktur).

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

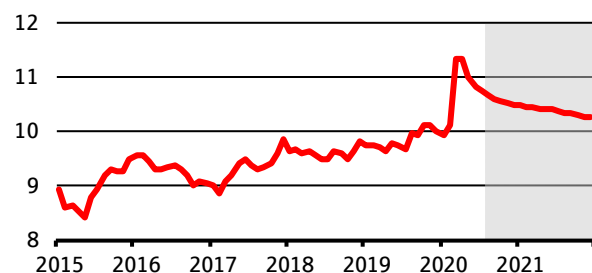
Prognose DekaBank	01.07.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,47	10,40	10,30	10,30
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-34	-35	-45	-45
10 Jahre (Basispunkte)	-40	-40	-40	-50
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		1,2	-5,1	4,9
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,7	0,3	1,6

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

Die schwedische Krone hielt sich im Juni recht stabil im Corona-bedingt sehr unsicheren Umfeld. Die Schwankung des EUR-SEK-Kurses war gering. Ende Juni notierte er bei 10,47 und damit auf seinem Vor-Corona-Niveau sowie unter dem Jahresdurchschnitt von 2019. Auf Sicht von zwölf Monaten erwarten wir eine moderate Aufwertung der Krone gegenüber dem Euro. Dabei bleiben Anstiege der Risikowahrnehmung bezüglich der weiteren Entwicklung der Corona-Pandemie, des Handelsstreits sowie des Brexits als potenzielle Belastungsfaktoren für kleine Währungen wie die schwedische Krone bestehen. Geldpolitische Impulse für eine stärkere Krone dürfte es kaum geben. Die Riksbank orientiert sich eng an der Geldpolitik der EZB, um die exportfördernde Schwäche der Krone nicht zu gefährden. Mit Nullzinspolitik und Wertpapierkäufen bis Sommer 2021 werden schwedische Zinsen und die Zinsdifferenz zur EZB niedrig gehalten. Die Normalisierung der Geldpolitik liegt auf Eis.

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.07.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	10,72	10,60	10,50	10,40
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-91	-105	-105	-125
10 Jahre (Basispunkte)	-108	-120	-120	-130
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		2,4	-3,5	3,7
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,2	1,6	3,3

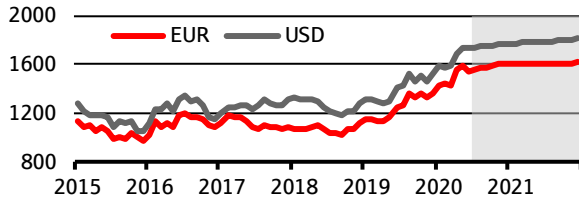
Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-NOK

Im Juni wurde der Aufwärtungstrend der norwegischen Krone unterbrochen. Vom Zwischentief von 10,49 EUR-NOK, das Anfang Juni erreicht wurde, hat die Krone Ende Juni auf 10,83 EUR-NOK um rund 3 % gegenüber dem Euro abgewertet. Die wieder gestiegene Risikowahrnehmung (u.a. wegen hoher Corona-Infektionszahlen in den USA und Emerging Markets) schwächte die kleine Rohstoffwährung. Dagegen unterstützt der neue Ausblick der Norges Bank die von uns erwartete Aufwertung der Krone im Prognosezeitraum: Im Juni traten die norwegischen Notenbanker im Vergleich zu ihrem Zinsentscheid im Mai hawkischer auf. Die Auswirkungen des Corona-Einschlags auf die norwegische Wirtschaft werden nun milder eingeschätzt, sodass die Norges Bank ab 2023 zwei Leitzinserhöhungen von 0 % auf 0,50 % in Aussicht stellt. Damit dürfte die Leitzinsdifferenz zur EZB etwas steigen und die Krone stärken, wenngleich der Vor-Corona-Stand von 150 Basispunkten noch weit entfernt ist.

Rohstoffe: Gold

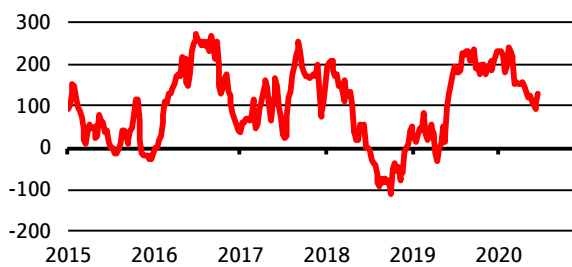
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	30.06.14	30.06.15	30.06.16	30.06.17	30.06.18	30.06.19	30.06.20
Gold in Euro			8,80%	13,51%	-8,73%	-1,30%	15,85%	28,67%
Gold in USD			-11,36%	12,70%	-5,93%	0,98%	12,69%	27,36%

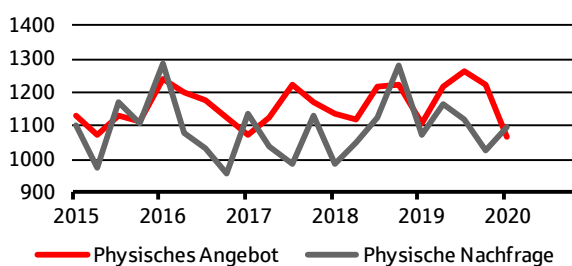
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	01.07.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1580,17	1561	1230
Gold (USD je Feinunze)	1779,90	1738	1389
Silber (EUR je Feinunze)	16,10	17	13
Silber (USD je Feinunze)	18,13	19	15
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1580	1600	1610
Gold (USD je Feinunze)	1750	1765	1790

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

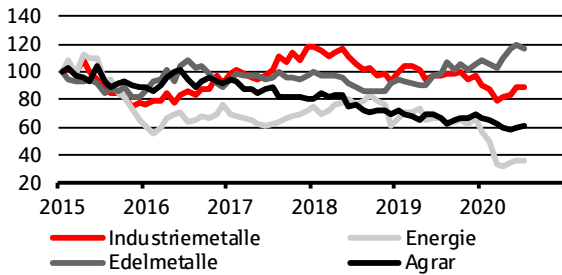
Gold glänzt weiter. Kein Wunder, denn die Weltwirtschaft erlebt ihre größte Krise seit dem zweiten Weltkrieg. Die geld- und fiskalpolitischen Pakete zur Bekämpfung der Rezession haben inzwischen historische Dimensionen erreicht und werden noch immer weiter aufgestockt – und das nicht regional begrenzt, sondern weltweit. Bei diesem Liquiditäts-Tsunami ist es nicht weiter verwunderlich, dass Anleger in großem Ausmaß die Bestände von mit physischem Gold hinterlegten Goldfonds aufstocken. Hinzu kommt die Unsicherheit über eine mögliche zweite Corona-Infektionswelle, die durch die jüngsten rekordhohen Ansteckungszahlen in den USA und in einigen Schwellenländern genährt wird. Auch wenn der Goldpreis wohl schon einiges davon widerspiegelt, sehen wir weiteres Aufwärtspotenzial.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Aufgrund der Corona-Krise haben die Notenbanken weltweit ihre geldpolitischen Zügel stark gelockert und mit zum Teil zeitlich unbegrenzten Maßnahmen auch die erwartete Dauer der ultra-expansiven Geldpolitik verlängert. Zudem stützen viele Regierungen mit großen schuldenfinanzierten Maßnahmenpaketen die Konjunktur. Entsprechend haben sich die Aussichten für die Goldpreisentwicklung verbessert. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, sind extrem niedrig und werden auch in den kommenden Jahren vernachlässigbar niedrig bzw. sogar negativ bleiben. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Neben der Corona-Krise bleibt auch die politische Unsicherheit aufgrund der Handelskonflikte und des wiedererstarkenden Protektionismus bis auf Weiteres vergleichsweise hoch, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Mittelfristig dürfte sich Gold unter den gegebenen Rahmenbedingungen verteuern. Allerdings trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

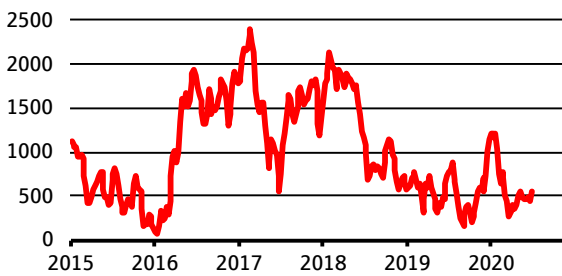
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2015 = 100)



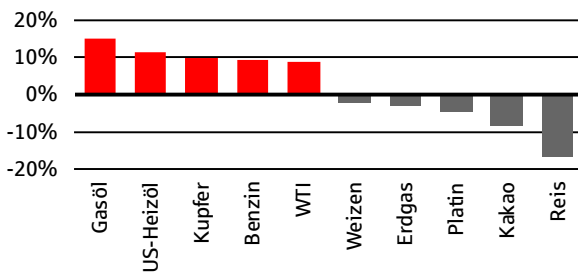
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	01.07.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	19,0	3,2	-46,7
BCOM Industriemet.	104,6	5,6	-6,4
BCOM Edelmetalle	208,7	0,5	22,9
BCOM Agrar	36,1	3,7	-11,8

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Tiefpunkt der Corona-bedingten Rohstoffpreisschwäche scheint hinter uns zu liegen. Erneut haben sich die meisten Rohstoffe in den vergangenen Wochen verteuert. Dies soll jedoch nicht darüber hinwegtäuschen, dass nach wie vor eine große Unsicherheit herrscht bezüglich der Erholung der Weltwirtschaft nach der massiven Corona-Rezession im ersten Halbjahr 2020. Eine zweite Infektionswelle kann nicht ausgeschlossen werden, auch wenn wir nicht davon ausgehen, dass es nochmals zu einem solch umfassenden Lockdown wie im Frühjahr kommen wird. Daher muss jederzeit mit Rücksetzern bei den Rohstoffpreisen gerechnet werden, die jedoch keine neuen Corona-Tiefstände markieren sollten. Die weltweite Industrieproduktion hat wohl im April bereits ihren Tiefpunkt durchschritten. So erhalten konjunktursensitive Rohstoffe wieder Rückenwind von der Erholung auf der Nachfrageseite. Am glänzendsten sind die Aussichten für die Edelmetalle. Durch die weitere Ausweitung der historisch einmaligen Stützungsmaßnahmen durch die Geld- und die Fiskalpolitik, die noch länger anhalten werden, und durch die drohende zweite Corona-Infektionswelle haben sich die Perspektiven für Anleger in diesem Bereich nochmals aufgehellt.

Perspektiven

In der ersten Jahreshälfte 2020 bestimmt die durch das Coronavirus ausgelöste globale Rezession das Bild. Die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen ist zurückgegangen, und dies drückt auf die Preise. Wir erwarten jedoch für die zweite Jahreshälfte 2020 den Beginn einer Erholung, die sich im kommenden Jahr in hohen globalen Wachstumsraten niederschlagen wird. Es wird aber wohl nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Zudem wird die wieder anziehende Nachfrage wegen der in der Corona-Krise aufgebauten hohen Lagerbestände ohne großen Aufwärtsdruck auf die Preise bedient werden können. Für längere Zeit niedrige Rohstoffpreinsniveaus können Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit hinterlassen und sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung – und damit preistreibend – auswirken. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Folgen der Coronavirus-Ausbreitung erzeugen in der ersten Jahreshälfte 2020 einen historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch; Lockerungsmaßnahmen bringen in der zweiten Jahreshälfte 2020 Erholung mit kleinen zwischenzeitlichen Rücksetzern.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Geplanter EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- Vereinigtes Königreich (UK): Corona-Krise erschwert Brexit-Verhandlungen und macht Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Arbeitsmarkt leidet massiv unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte haken nach kurzzeitiger scharfer Korrektur die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertrags Erwartungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Reinfektionswelle wird zu langanhaltender globaler Pandemie mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärts spirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb weniger Wochen.
- 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		
	1. Jul 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)	-0,42	-0,40	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,23	-0,23	-0,25	-0,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,66	-0,65	-0,65	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,64	-0,65	-0,65	-0,60
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,40	-0,40	-0,30	-0,20
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,06	0,05	0,15	0,25
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,30	0,30	0,30	0,30
	12 Monate (LIBOR)	0,55	0,45	0,45	0,45
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,16	0,20	0,20	0,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,31	0,50	0,60	0,80
	US-Treasuries, 10 Jahre	0,68	0,80	0,90	1,00
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,42	1,35	1,35	1,35
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,05	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,10	0,10	0,10
	JGBs, 2 Jahre	-0,13	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,09	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 30 Jahre	0,64	0,60	0,60	0,60
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,14	0,20	0,20	0,20
	12 Monate (LIBOR)	0,43	0,50	0,50	0,50
	Gilts, 2 Jahre	-0,07	-0,10	-0,10	0,10
	Gilts, 5 Jahre	-0,02	0,00	0,10	0,20
	Gilts, 10 Jahre	0,21	0,20	0,20	0,40
	Gilts, 30 Jahre	0,67	0,60	0,60	0,70
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,04	0,10	0,10	0,10
	2 Jahre	-0,32	-0,30	-0,20	-0,20
	10 Jahre	0,01	0,00	0,10	0,20
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (NIBOR)	0,35	0,40	0,40	0,40
	2 Jahre	0,25	0,40	0,40	0,60
	10 Jahre	0,69	0,80	0,90	1,10
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,68	-0,65	-0,65	-0,65
	2 Jahre	-0,67	-0,65	-0,65	-0,65
	10 Jahre	-0,40	-0,40	-0,30	-0,20
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (CBA)	0,56	0,45	0,40	0,35
	12 Monate (CBA)	0,85	0,70	0,65	0,50
	2 Jahre	0,29	0,30	0,30	0,30
	5 Jahre	0,37	0,50	0,55	0,75
	10 Jahre	0,53	0,70	0,90	1,15
Australien	30 Jahre	0,99	1,20	1,30	1,40
	Geldpolitik (Cash)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (ABB)	0,11	0,10	0,15	0,25
	2 Jahre	0,26	0,30	0,30	0,30
10 Jahre	0,94	0,90	0,90	0,90	

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 02.07.2020 (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