

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

Juni 2020

Rezession – Haken dran!



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

mit dem Coronavirus geriet die Weltwirtschaft blitzartig in eine historisch tiefe Rezession. Und das gewissermaßen „angeordnet“ durch die Lockdown-Maßnahmen, über alle Regionen

der Welt. Das war schon lange fühlbar und unstrittig, bevor die realwirtschaftlichen Daten der amtlichen Statistik dies belegen konnten. Haken dran. Die tatsächlichen Daten zur Tiefe des wirtschaftlichen Einbruchs sind jetzt eigentlich schon nicht mehr interessant. Ob das Bruttoinlandsprodukt in diesem Jahr um einen Prozentpunkt mehr oder weniger schrumpft, ist für die Finanzmärkte quasi irrelevant geworden. Das liegt daran, dass zur Bewältigung der Corona-Krise seitens der Geld- und Finanzpolitik unglaublich viel Geld in die Hand genommen wird. Das Ausmaß mag bei der Krise wie bei den Unterstützungsmaßnahmen größer werden als prognostiziert, entscheidend ist aber die Geschichte, die für die kommenden Monate erzählt und an den Märkten gespielt wird.

Diese Geschichte lautet: In den Industrieländern ist das Coronavirus zurückgedrängt. Die Beschränkungen werden sukzessive gelockert. Die Volkswirtschaften werden wieder hochgefahren. Die Geld- und Finanzpolitik unterstützen tatkräftig den Wiederaufbau. Von Seiten der Konjunktur und der Unternehmen werden im zweiten Halbjahr bessere Nachrichten kommen. Es geht also aufwärts, die Erholung ist auf einem guten Weg. Fazit: Auch die Corona-Krise dauert nicht ewig, an die überwundene Rezession kommt ein Haken dran.

Doch dieser Haken ist längst nicht mit so sicherer Hand gesetzt, wie es die nahezu ungestörte Aufwärtsentwicklung der Aktienmärkte im April und Mai suggeriert. Es ist noch bei weitem nicht alles gut. Die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren lauten: Die Ausbreitung des Coronavirus verläuft in den Schwellenländern derzeit viel dramati-

scher als es zu Beginn der Krise in den Industrieländern der Fall war. Und die Volkswirtschaften fahren nach dem verordneten Stillstand viel langsamer wieder hoch als erwartet, begleitet von einer sehr zähen Nachfrageentwicklung. US-Präsident Trump hat innenpolitische Schwierigkeiten, die er zur Stärkung seiner Wiederwahlchancen durch handelspolitische Härte gegen China und gegebenenfalls Europa kompensieren will. Die Verhandlungen zwischen den Briten und der Europäischen Union laufen wenig konstruktiv, und die Wahrscheinlichkeit steigt, dass der Brexit zum Jahreswechsel doch noch ohne Vertrag erfolgen wird.

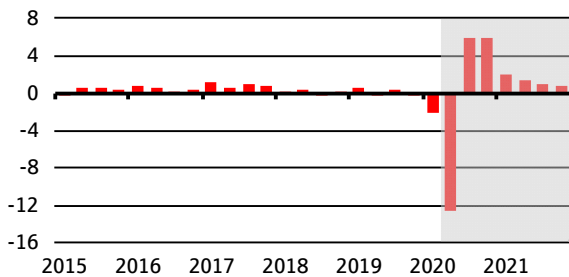
Selbstredend werden an den Börsen die zukünftigen Gewinne der Unternehmen gehandelt. Jedoch legt das Tempo und Ausmaß der Aktienmarkterholung – der Deutsche Aktienindex DAX hat bis Anfang Juni etwa drei Viertel seiner erheblichen Einbußen zwischen Mitte Februar und Mitte März aufgeholt – eine Konsolidierung im Sommer nahe. Erst wird ob der genannten Unsicherheiten noch einmal durchgeatmet, bevor sich dann das konjunkturelle Erholungsszenario schlussendlich durchsetzt und der Haken an die soliden Aktienmarktperspektiven mit sicherer Hand gemacht werden kann.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

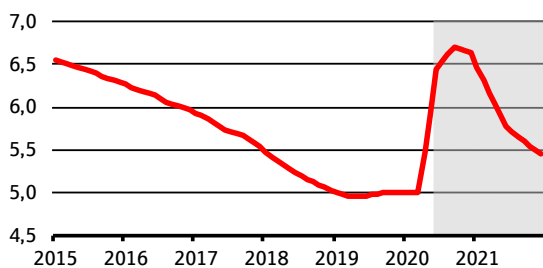
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



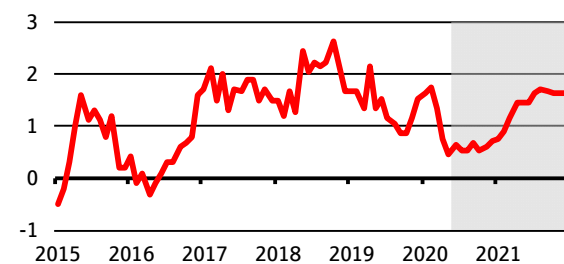
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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	-7,3	7,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	6,2	5,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	0,8	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
	Mrz 20	Apr 20	Mai 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	0,8	0,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,8	6,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	45,4	34,5	36,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	86,0	74,2	79,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

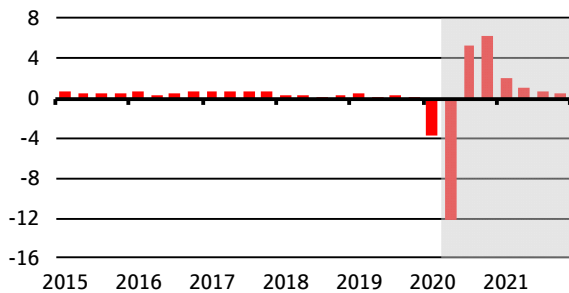
Im Vergleich zu den meisten anderen Eurozonen-Volkswirtschaften kam Deutschland vergleichsweise glimpflich durch das erste Quartal. Das Bruttoinlandsprodukt sank „nur“ um 2,2 % im Vergleich zum Vorquartal. Im April dürfte der konjunkturelle Tiefpunkt der Corona-Rezession durchschritten worden sein. Mit den zunehmenden Lockerungen lebt die Wirtschaft allmählich auf. Doch die Erholung gestaltete sich im Mai noch verhalten. Insbesondere in der Industrie scheint es noch nicht rund zu laufen. Insgesamt rechnen wir für das zweite Quartal mit einer gewaltigen Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im zweistelligen Bereich. Vom Konjunkturpaket der Bundesregierung werden im weiteren Jahresverlauf stützende Impulse ausgehen.

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 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.

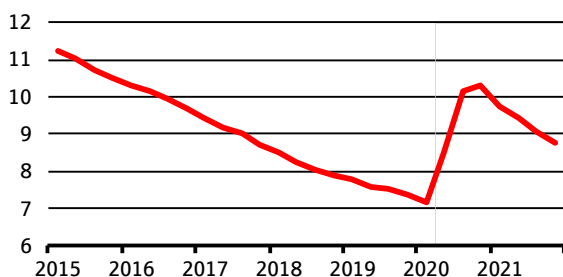
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



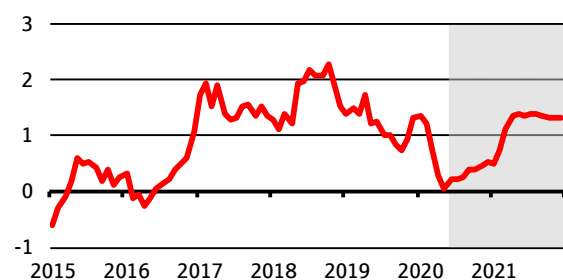
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,2	-8,6	7,5
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
	Mrz 20	Apr 20	Mai 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,7	0,3	0,1
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,1	7,3	
Economic Sentiment (Punkte)	94,2	64,9	67,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

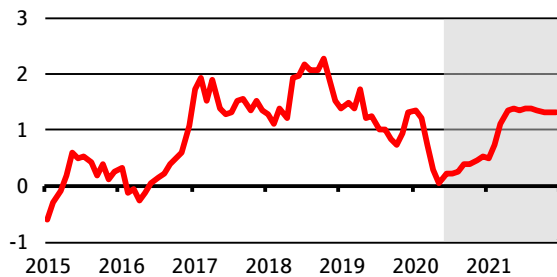
Im ersten Quartal hat das Euroland-Bruttoinlandsprodukt mit einer Schrumpfung um 3,8 % im Vergleich zum Vorquartal einen Negativrekord aufgestellt. Es scheint so, als ob die Corona-Krise hierzulande den Arbeitsmarkt nicht erreicht hätte. Das ist letztlich aber nur auf aktuelle statistische Erfassungsprobleme zurückzuführen. Bei der Inflationsrate tritt die Rezession dagegen klar zutage: Im April war die Inflationsrate für Euroland auf 0,3 % gefallen, und im Mai lag sie laut vorläufiger Schätzung sogar bei 0,1 %, dem niedrigsten Wert seit Sommer 2016. Dies ist vor allem auf den starken Energiepreisverfall zurückzuführen. Denn die um die Energiepreiskomponente bereinigte Rate liegt derzeit bei 1,4 % und damit sogar etwas höher als am Jahresanfang.

Perspektiven

Die Wirtschaft in Euroland steckt durch die Corona-Pandemie in einer schweren Rezession. Zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus kam es zu umfassenden Produktionsstopps in der Industrie und weitreichenden Ausgangsbeschränkungen. Im zweiten 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 ankaufen. Unter der Annahme, dass die Ausgangsbeschränkungen und Produktionsstopps im Laufe des zweiten Halbjahrs gelockert und 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.

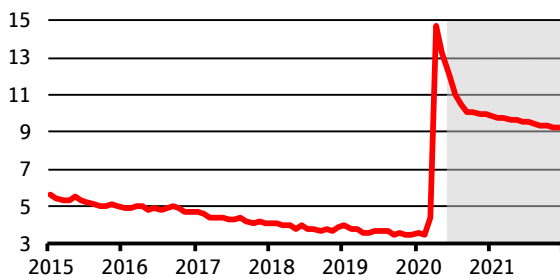
Konjunktur USA

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



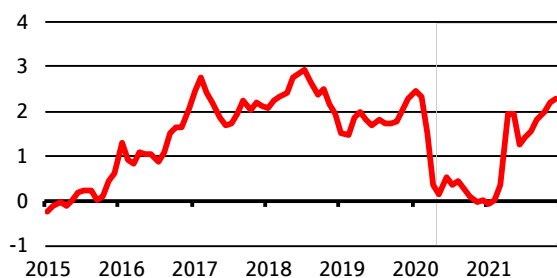
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	-4,9	5,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,2	-17,5	-10,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	122,4	125,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,3	-2,0	-2,0
	Mrz 20	Apr 20	Mai 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	0,3	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	4,4	14,7	13,3
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,1	41,5	43,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	118,8	85,7	86,6

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

Im Fokus

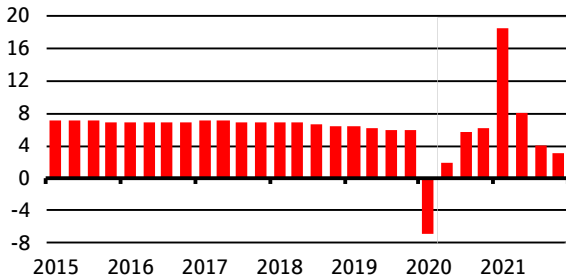
Die inoffiziellen Daten zur monatlichen Entwicklung des Bruttoinlandsprodukts zeigen, dass die US-Wirtschaft im April erheblich geschrumpft ist. Der Rückgang um gut 11 % gegenüber dem Vormonat war aber im Ausmaß geringer als zwischenzeitlich von uns prognostiziert. Zudem fiel auch der Arbeitsmarktbericht für Mai deutlich besser aus als erwartet. Insgesamt bestätigt sich das Bild, dass die US-Wirtschaft im April den Tiefpunkt erreicht hat und seither wieder wächst. Politisch wird über ein weiteres – aus unserer Sicht durchaus noch notwendiges – Hilfsprogramm diskutiert. Die Preise sind im April überraschend deutlich gesunken.

Perspektiven

Der längste Aufschwung in der US-Historie hat im März dieses Jahres geendet. 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 sein wird.

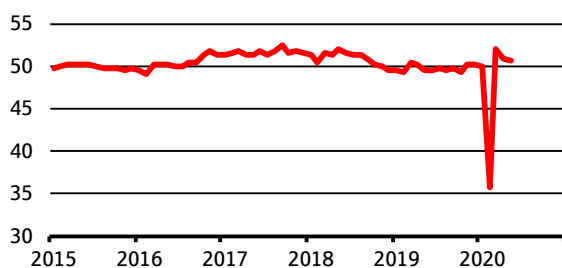
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



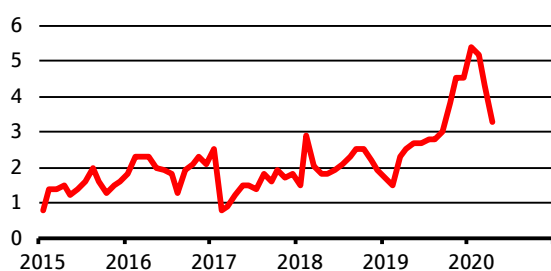
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

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	1,8	8,4
Finanzierungssaldo*	-6,4	-11,2	-9,6
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	65,4
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	0,8	0,7
	Mrz 20	Apr 20	Mai 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	4,3	3,3	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	-1,1	3,9	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	52,0	50,8	50,6

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

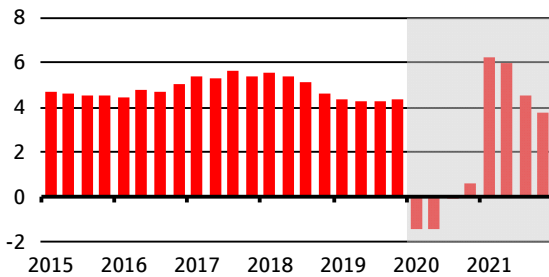
Ministerpräsident Li Keqiang hat bekanntgegeben, dass die Regierung für 2020 kein Ziel für das Wirtschaftswachstum festgelegt hat, weil das Umfeld zu unsicher sei. Wir gehen allerdings davon aus, dass man für das Gesamtjahr eine negative Wachstumsrate in jedem Falle vermeiden möchte, was angesichts der jüngsten Zahlen auch gelingen dürfte. Neue Hilfen für den Unternehmenssektor sollen nach dem Willen der Regierung überwiegend die Banken finanzieren, die zu kräftiger Kreditvergabe und Kreditstundungen angehalten sind. Direkte staatliche Hilfen für die Wirtschaft wurden in Form von Mehrwertsteuersenkungen und zusätzlicher Infrastrukturinvestitionen angekündigt. Die Verabschiedung des umstrittenen Sicherheitsgesetzes für Hongkong hat die Spannungen zwischen China und den USA verschärft. Beide Seiten verfolgen aus innenpolitischen Überlegungen in diesem Konflikt eine konfrontative Linie.

Perspektiven

Die Corona-Epidemie hat die Wirtschaft vor allem im ersten Quartal belastet, während es bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Erholung kommen dürfte. 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 Regionalisierung 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 Quartalen verstärkt auf geld- und fiskalpolitische Maßnahmen setzen, um die Konjunktur zu stimulieren, doch das Programm wird vom Umfang deutlich hinter dem zurückbleiben, das 2008/2009 aufgelegt worden war. Die BIP-Wachstumsraten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten. Schwächere Fundamentaldaten sprechen langfristig für eine Abwertung des Renminbis.

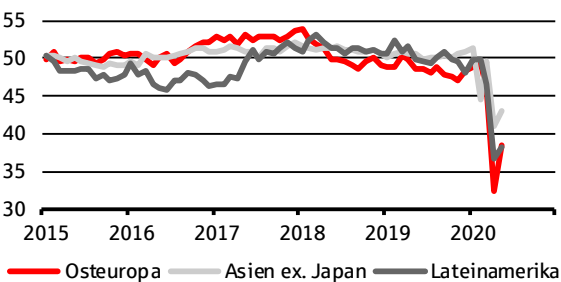
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



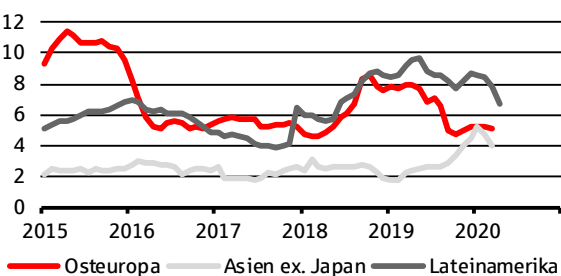
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Corona-Pandemie hat sich in den vergangenen Wochen insbesondere in Lateinamerika, im Nahen Osten und in Südasien stark ausgebreitet. Die meisten Länder sind bereits im März in eine Rezession gerutscht. Nur in China war bislang eine kräftige Erholung zu beobachten. In vielen anderen Ländern geht es trotz erfolgter Lockerungen bislang eher um eine konjunkturelle Bodenbildung. Die Erholung des Ölpreises und die Beruhigung der Kapitalmärkte sollten helfen, die wirtschaftlichen Schäden zu begrenzen, doch die Belastungen werden noch bis weit in das kommende Jahr hinein deutlich spürbar sein. Der Konflikt zwischen den USA und China hat sich nach der Verabschiedung eines Sicherheitsgesetzes für Hongkong durch den chinesischen Volkskongress erneut deutlich verschärft.

Perspektiven

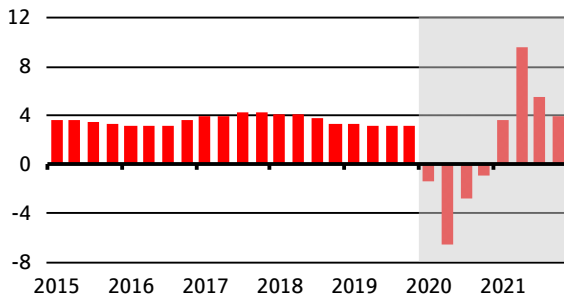
Die Corona-Pandemie stürzt die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession, die aber mit der Eindämmung der Ansteckungswelle im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung 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 Ölpreiserückgangs Einnahmen weg. Einige dieser Länder haben in den vergangenen Jahren keine ausreichenden Puffer in Form hoher Devisenreserven aufgebaut.

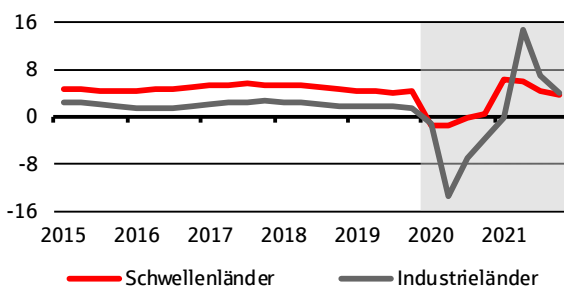
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



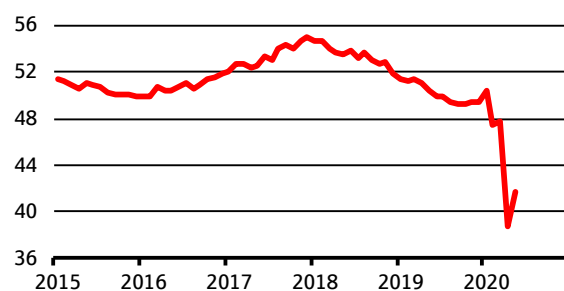
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

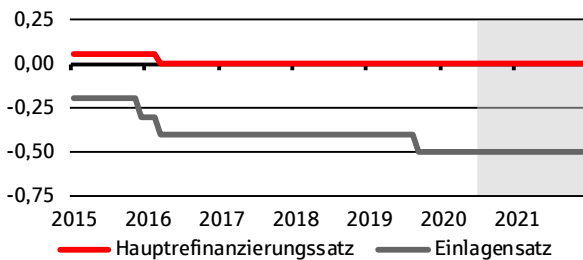
Bei der Entwicklung der Corona-Neuinfektionen ist derzeit eine globale Zweiteilung zu beobachten: In den Industrieländern sinken die Werte, wenngleich mit unterschiedlichen Geschwindigkeiten. In vielen Schwellenländern hat die Infektionswelle hingegen erst in den vergangenen Wochen auffallend an Dynamik gewonnen. Zumindest teilweise spiegelt sich dies an unserem Revisionsbedarf für den Wirtschaftsausblick wider: Dieser hat sich für die Industrieländer kaum verändert. Hingegen sind die Prognosen für die Schwellenländer insgesamt nochmals schwächer. Schon relativ früh zeichnete sich ab, dass die sonst hilfreichen Einkaufsmanagerindizes das Ausmaß des globalen Wirtschaftseinbruchs nicht adäquat abbilden. Im April ist der von uns berechnete Stimmungskennwert von 38,8 auf 41,5 Punkte angestiegen. Er signalisiert damit eine Schrumpfung des globalen Bruttoinlandsprodukts im Bereich von knapp 2 %. Der Wachstumseinbruch dürfte jedoch im zweiten Quartal weitaus deutlicher ausgefallen sein. Zwar ist das Niveau des Einkaufsmanagerindex derzeit kaum zu interpretieren, aber immerhin dürfte die Richtung passen. Vermutlich wurde in den meisten Ländern der wirtschaftliche Tiefpunkt in den Monaten April oder Mai durchschritten. Auffallend schwach ausgeprägt war die Stimmungsverbesserung in Lateinamerika. Insbesondere in dieser Region ist in den Maiwochen die Anzahl der Neuinfizierten sehr deutlich angestiegen.

Perspektiven

Der Mitte 2009 begonnene globale Aufschwung dürfte im ersten Quartal geendet haben. Aufgrund von massiven Einschränkungen des öffentlichen Lebens im Zusammenhang mit dem Coronavirus zunächst in China und zeitverzögert in nahezu allen Wirtschaftsregionen wird die globale wirtschaftliche Aktivität sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2020 gesunken sein. Im Vergleich zur Finanzkrise 2009 ist mit einem 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 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.

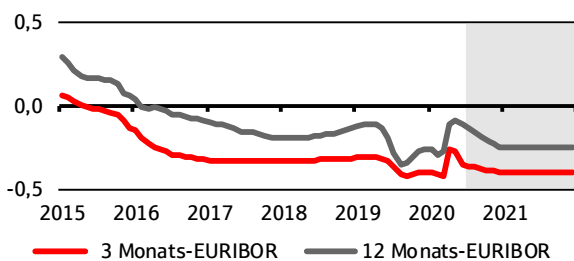
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



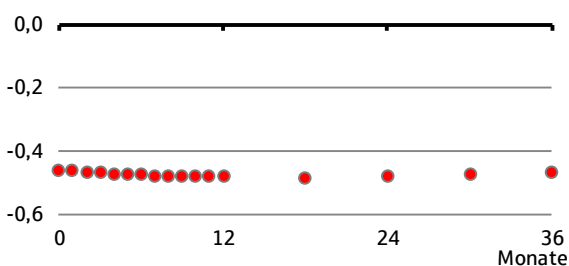
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	05.06.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,35	-0,30	-0,32
12 Monats-EURIBOR	-0,12	-0,11	-0,18
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,41	-0,44	-0,37
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,39	-0,48	-0,25
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	-0,37	-0,40	-0,40
12 Monats-EURIBOR	-0,18	-0,25	-0,25

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

Im Fokus

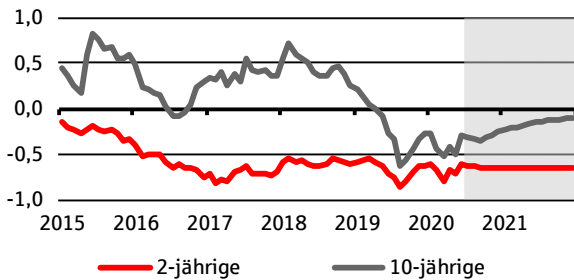
Die Aufstockung des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) auf 1350 Mrd. Euro sowie die vermutlich sehr hohe Nachfrage beim nächsten Langfristender aus dem Programm TLTRO-III werden die Überschussreserven im Bankensystem weiter ansteigen lassen. Dies hält die EONIA-Sätze in geringem Abstand zum EZB-Einlagensatz. Mit einer erneuten Senkung dieses unteren Eckzinses rechnen wir aber nach wie vor nicht, da einige Ratsmitglieder einen solchen Schritt gerade zum jetzigen Zeitpunkt als riskant ansehen. Spreads der EURIBOR-Sätze gegenüber den laufzeitkongruenten EONIA-Swaps haben sich mittlerweile ein Stückweit eingengt. Vor allem die etwas längerfristigen EURIBOR-Sätze sind aber immer noch höher, als es die Aussicht auf für lange Zeit unveränderte Leitzinsen rechtfertigen würde. Durch die tendenziell nachlassenden Risiken für das europäische Bankensystem und die sehr reichliche Liquiditätsversorgung sollten diese Störungen am Geldmarkt weiter abnehmen, insbesondere die längerfristigen EURIBOR-Sätze also etwas sinken.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie und ihre schwerwiegenden 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 einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft kommt. Zu diesem Zweck hat die EZB ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapitalschlüssel 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 nicht auf eine Beruhigung der Finanzmärkte, sondern eine Stimulierung der Inflation ausgerichtet ist, noch für einige Jahre fortsetzen. Zudem sind Leitzinserhöhungen in noch weitere Ferne gerückt, und bei einer sehr schwachen Inflationsentwicklung könnten auch Senkungen wieder thematisiert werden. Die Situation am Geldmarkt dürfte daher noch für lange Zeit durch niedrige Leitzinsen und eine hohe Überschussliquidität gekennzeichnet sein.

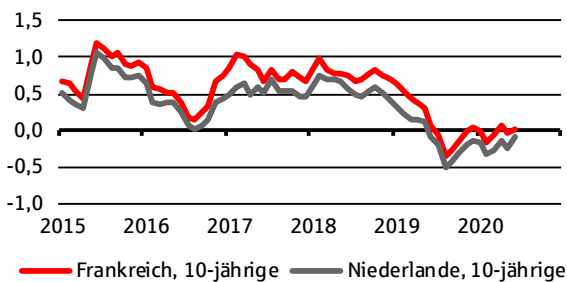
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



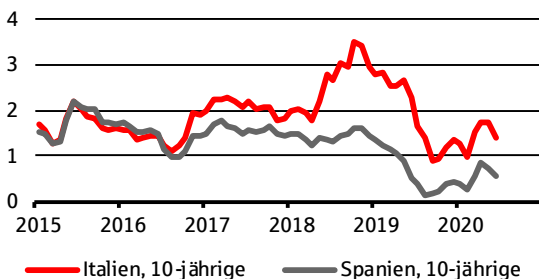
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	05.06.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,60	-0,79	-0,68
Deutschland 10J	-0,28	-0,58	-0,23
Frankreich 10J	0,02	-0,07	0,15
Italien 10J	1,41	1,87	2,47
Spanien 10J	0,56	0,78	0,63
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 10J	-0,35	-0,25	-0,15

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

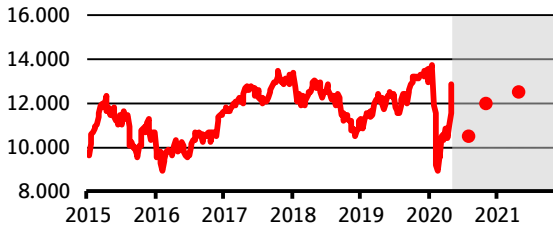
Hoffnungen auf eine rasche wirtschaftliche Erholung und die Aussicht auf stark steigende Neuemissionen schlagen sich in höheren Renditen insbesondere langlaufender Bundesanleihen nieder. Auch der von der EU-Kommission vorgeschlagene Wiederaufbaufonds, der die finanziellen Risiken in den schwächeren Mitgliedsländern begrenzen soll, stellt für Bundesanleihen eine Belastung dar. Dennoch sollte sich der Anstieg der Renditen nur noch mit geringem Tempo fortsetzen. Die Konjunkturdaten der kommenden Monate dürften zeigen, dass die wirtschaftliche Erholung mit erheblichen Widerständen zu kämpfen hat, und auch die Verhandlungen über den Wiederaufbaufonds dürften nicht reibungslos verlaufen. Zudem will die EZB mit ihrem gerade erst aufgestockten Wertpapierkaufprogramm PEPP zu stark steigenden Finanzierungskosten entgegenwirken.

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 Aufwärtssdruck 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

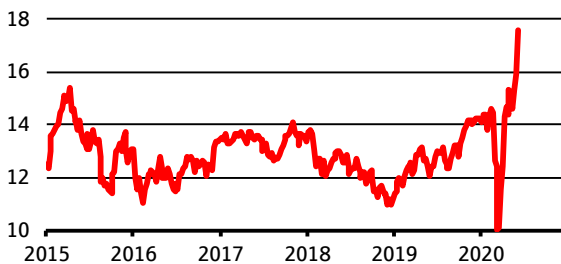
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	05.06.14	05.06.15	05.06.16	05.06.17	05.06.18	05.06.19
DAX		12,56%	-9,77%	26,92%	-0,28%	-6,31%	7,24%

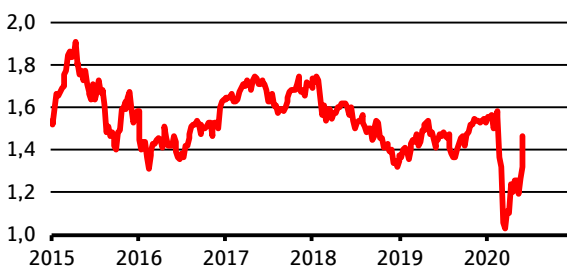
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.06.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.848	10.729	11.981
DAX (Veränd. in % seit ...)		19,74	7,24
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	10.500	12.000	12.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	17,59	1,47	2,92
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,01	1,46	3,45

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

Im Fokus

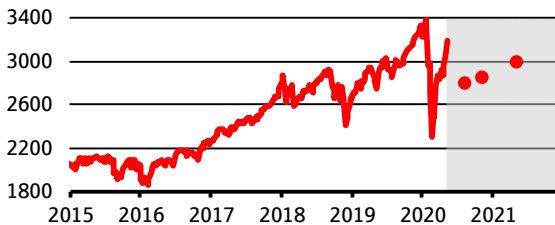
Dank niedriger Neuinfektionszahlen und einer zügigen Lockerung der Restriktionsmaßnahmen in Deutschland verfestigt sich die Perspektive für eine wirtschaftliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte. Diese wird vor allem in Deutschland durch die angedachten umfassenden Fiskalmaßnahmen unterstützt, die helfen werden, die durch Corona erlittenen Einbußen abzufedern. Vor diesem Hintergrund ist die Richtung der Aktienmarktbeziehung nachvollziehbar. Deren Geschwindigkeit und Ausmaß entkoppeln sich aber derzeit vom fundamentalen Trend. Die zuletzt berichteten Einkaufsmanagerindizes signalisieren ebenfalls, dass die Erholung der Wirtschaft und der Unternehmensgewinne nicht so schnell und geradlinig vonstatten gehen wird, wie es die Aktienkurse im Mai vorweggenommen haben. Kurzfristig besteht somit Konsolidierungsbedarf. Mittelfristig haben sich die Perspektiven aber leicht aufgehellt.

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 natürlich auch für den Unternehmenssektor, der sich nur langsam und zum Teil mit sichtbaren Blessuren aus dem Lockdown wird befreien können. 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 Belebung der Wirtschaft wird sich der Markt auf die wieder verbesserten Wachstumsperspektiven in den kommenden zwölf Monaten fokussieren.

Aktienmärkte Welt

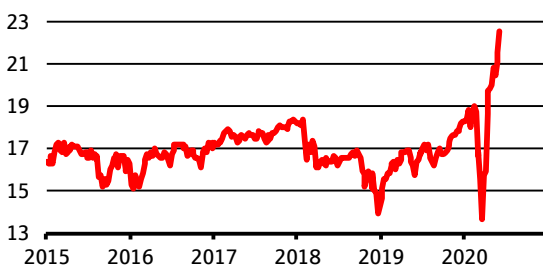
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	05.06.14	05.06.15	05.06.16	05.06.17	05.06.18	05.06.19
wicklung	bis	05.06.15	05.06.16	05.06.17	05.06.18	05.06.19	05.06.20
S&P 500		7,85%	0,30%	16,05%	12,84%	2,81%	13,01%

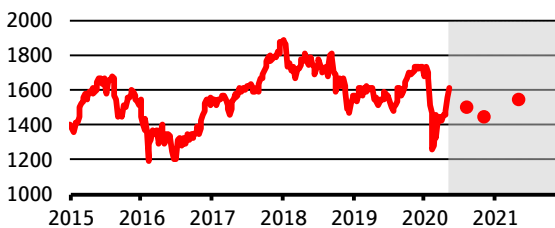
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	05.06.14	05.06.15	05.06.16	05.06.17	05.06.18	05.06.19
wicklung	bis	05.06.15	05.06.16	05.06.17	05.06.18	05.06.19	05.06.20
TOPIX		35,23%	-19,79%	20,40%	10,25%	-13,80%	5,39%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.06.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.194	2.868	2.826
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		11,3	13,0
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.800	2.850	3.000
TOPIX (Indexp.)	1.500	1.450	1.550
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	22,6	3,4	1,9
TOPIX	16,2	1,1	2,5

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

USA

Der breite US-Markt hat seine Erholung fortgesetzt und notiert nur noch 10 % unter seinem Allzeithoch von Mitte Februar. Vom Tief hat er sich bereits rund 40 % erholt. Vor allem Technologie- und Wachstumsaktien, die im laufenden Jahr bereits wieder im Plus notieren, sind bei Anlegern weiter gefragt. Die Gründe für die Kursgewinne sind fast die gleichen wie im Vormonat: eine Stabilisierung bei den Neuinfektionen mit dem Coronavirus, Lockerungen der Restriktionen und vor allem die gigantischen Fiskalpakete der Regierung sowie die geldpolitische Unterstützung der US-Notenbank. Fortschritte bei der Entwicklung von Medikamenten und der EU-Wiederaufbaufonds waren weitere Treiber.

Japan

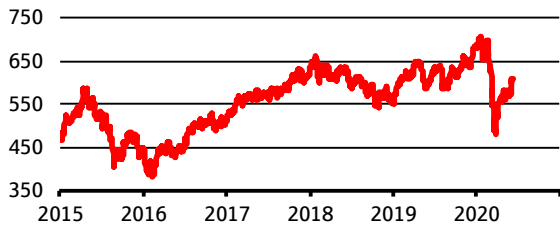
Seit Anfang Mai konnten japanische Aktien rund 18 % zulegen. Die global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik ist der Hauptgrund. In Japan wurde im Mai ein weiteres großes Konjunkturprogramm angekündigt. Der nationale Notstand wurde von der Regierung früher als geplant aufgehoben. Trotzdem bleiben viele Probleme: Die bereits durch die Erhöhung der Mehrwertsteuer eingeleitete Rezession wird durch die Corona-Krise verschärft. Auch in Japan haben Zentralbank und Regierung umfangreiche Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft und der Märkte beschlossen. Mittelfristig positiv zu beurteilen sind die relativ niedrige Bewertung, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

In unserem Hauptszenario wird nach den Belastungen im ersten Halbjahr in der zweiten Jahreshälfte eine Erholung folgen. Mit der jüngsten Rally haben die Aktienmärkte bereits viel an mittelfristig positiven Entwicklungen eingepreist. In den kommenden Monaten werden die außergewöhnlichen Belastungen durch die Corona-Krise sehr deutlich, und das Wiederanlaufen der Wirtschaft wird viel Zeit kosten. Kurzfristig scheint in den Kursen sehr viel Positives eingepreist zu sein. Die Märkte sind damit anfälliger für schlechte Nachrichten und eine moderate Korrektur. Längerfristig bleiben Aktien hingegen attraktiv.

Emerging Markets

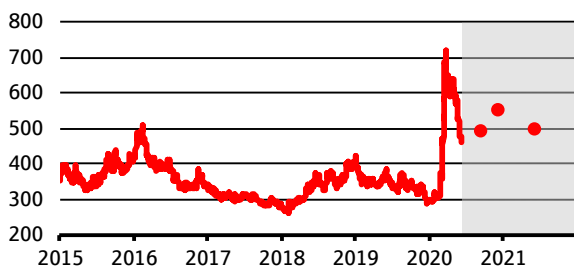
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung	von bis	05.06.2014 bis 05.06.2015	05.06.15 bis 05.06.16	05.06.16 bis 05.06.17	05.06.17 bis 05.06.18	05.06.18 bis 05.06.19	05.06.19 bis 05.06.20
MSCI EM		19,47%	-16,29%	28,97%	11,31%	-6,33%	2,30%

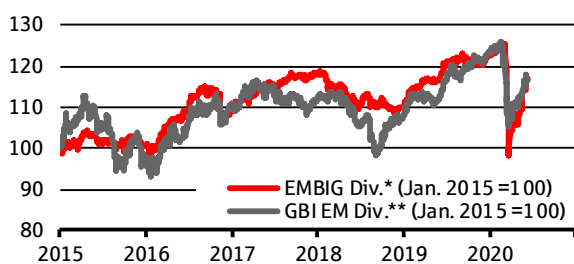
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	05.06.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	610	7,6	-10,0	2,3
EMBIG Div* Performanceind.	471	7,5	-4,6	-0,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	264	3,4	-5,3	3,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	494	-0,9	0,1	-0,5
MSCI World Total Return	338	7,9	-3,6	10,1
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	460	490	550	500

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

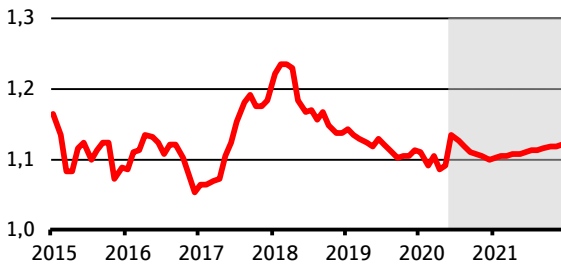
Schwellenländeranlagen haben sich im Zuge der guten Stimmung an den internationalen Kapitalmärkten deutlich erholen können. Geholfen haben dabei der Rückgang der Ansteckungszahlen in den Industrieländern sowie die umfangreichen geld- und fiskalpolitischen Hilfsmaßnahmen. Die Märkte nehmen die konjunkturelle Erholung vorweg, die aber außer in China noch kaum zu erkennen ist. Die wirtschaftlichen Schäden in Form von Unternehmensinsolvenzen, dauerhaft hoher Arbeitslosigkeit und geschwächten Staatsfinanzen sind schwer abschätzbar, doch sie dürften erheblich sein. Vor diesem Hintergrund hat das Potenzial für Rückschläge nach dieser schnellen Aufwärtsbewegung zugenommen. Ein guter Teil der Kursgewinne dürfte technisch getrieben gewesen sein, weil Investoren bestrebt waren, in einem steigenden Markt Untergewichtungen abzubauen. Insbesondere in Teilen Afrikas bleibt die Gefahr bestehen, dass die Staatsschulden restrukturiert werden müssen. Argentinien und der Libanon haben den Schuldendienst bereits eingestellt. In der Türkei ist die Stabilisierung der Lira teuer durch den Einsatz von Währungsreserven erkaufte.

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.

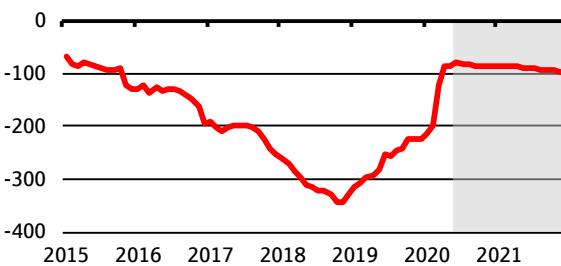
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

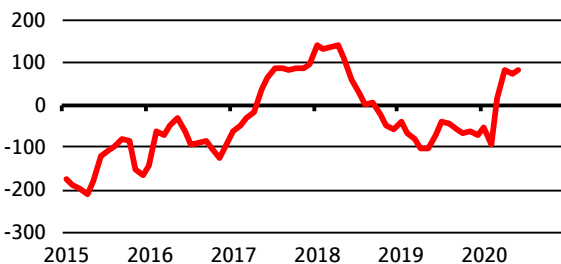
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.06.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,13	1,11	1,10	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-81	-85	-85	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-117	-115	-110	-115
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	-8,6	7,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	-4,9	5,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,5	1,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	0,7	1,4

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

Im Fokus

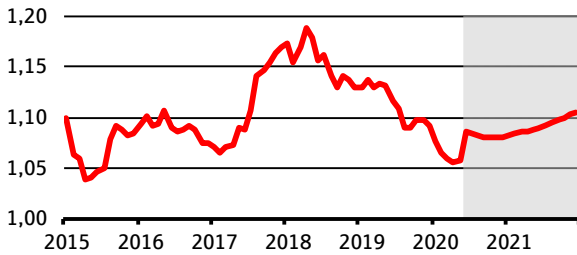
Der EUR-USD-Wechselkurs begann und beendete den vergangenen Monat mit einem Wert von 1,10. Im Monatsverlauf ist der Euro etwas unter Druck gekommen und hat bis auf 1,07 EUR-USD abgewertet. Die Nachrichten aus Europa waren gemischt. Auf der einen Seite verfestigt sich der schlechte Konjunkturausblick für das zweite Quartal. Nach einem Rekordeinbruch der Wirtschaft in Euroland im ersten Quartal dürfte das laufende Quartal noch wesentlich schlechter werden. Auf der anderen Seite gibt es aber Anzeichen, dass der Euroraum dabei ist, die Talsohle zu durchschreiten und im dritten Quartal die Corona-Rezession beendet haben wird. Auch die US-Daten geben dem EUR-USD-Wechselkurs keinen klaren Trend. Die USA durchleben wie der Euroraum die schwerste wirtschaftliche Krise seit dem 2. Weltkrieg.

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 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.

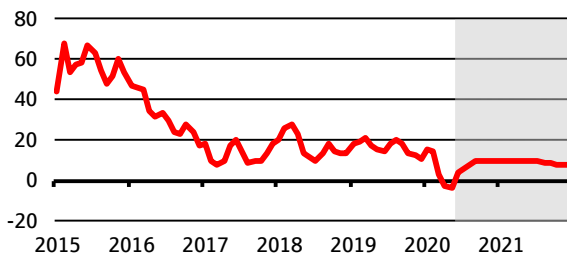
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



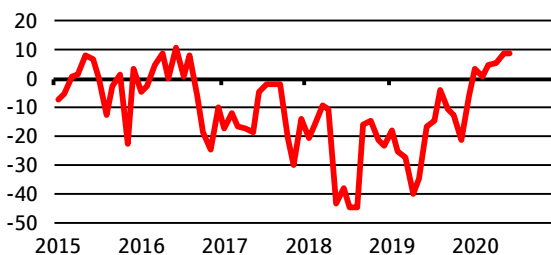
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.06.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,09	1,08	1,08	1,09
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	4	10	10	10
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	0	5	15	15
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	-8,6	7,5
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		1,0	-6,5	5,4
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,2	0,5	1,2
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,4	-0,5	0,2

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

Im Fokus

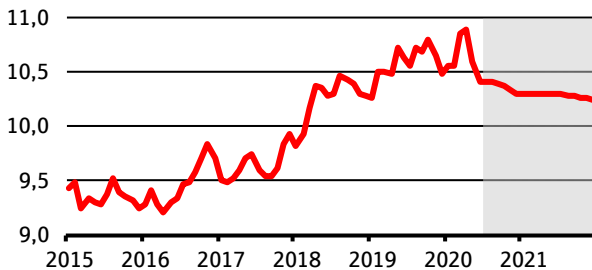
Der EUR-CHF-Kurs hat sein tiefes Corona-Niveau von 1,05 bis 1,06 verlassen und erreichte Anfang Juni wieder die Marke von 1,09, wo er zuletzt zum Jahreswechsel notierte. Der Aufwertungsdruck auf den Franken hat damit nachgelassen. Dazu beigetragen hat die allgemeine Stimmungsaufhellung (Vertrauen auf geld- und fiskalpolitische Stützungsmaßnahmen, nachlassende Risikowahrnehmung, wieder steigende Stimmungsindikatoren in China). Auch das große Corona-Hilfspaket der EU (750 Mrd. EUR) mit seiner stützenden Wirkung für die Euro-Land-Konjunktur stärkt den Euro gegenüber dem Franken. Auf Sicht von 12 Monaten erwarten wir eher einen Seitwärtstrend mit Rückschlagspotenzial für den EUR-CHF-Kurs. Bei zwischenzeitlichen Zuspitzungen im globalen Handelsstreit, beim Brexit oder im Falle einer zweiten Corona-Infektionswelle dürfte der Franken wieder unter Aufwertungsdruck geraten.

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 Abwertung des Franken. Dabei sind seitens der Geldpolitik keine Impulse zu erwarten. Angesichts niedriger Inflationserwartungen ist die ultra-lockere 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 Euro-Land-Konjunktur).

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



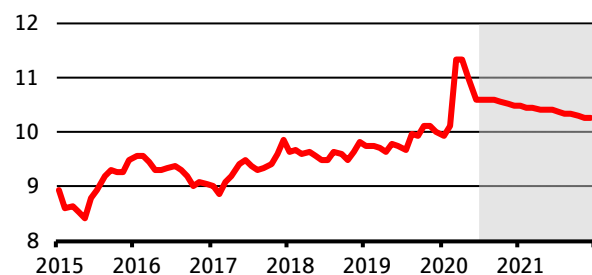
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.06.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,38	10,40	10,30	10,30
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-35	-45	-45	-45
10 Jahre (Basispunkte)	-34	-35	-35	-35
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	0,0	1,4

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.06.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	10,49	10,60	10,50	10,40
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-91	-105	-105	-105
10 Jahre (Basispunkte)	-106	-105	-95	-105
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	-5,4	3,0
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,2	1,3	3,4

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

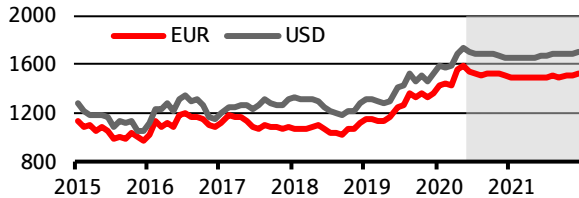
Der EUR-SEK-Wechselkurs durchlebte seit Jahresanfang ein fulminantes Auf-und-Ab um 6 %. Nach dem Corona-bedingten 11-Jahreshoch von 11,10 EUR-SEK Mitte März hat die Krone Anfang Juni wieder auf rund 10,40 aufgewertet. Dazu beigetragen hat zum einen die allgemeine Stimmungsaufhellung bezüglich der Corona-Lage: Die großen geld- und fiskalpolitischen Stützungsmaßnahmen weltweit, das große Corona-Hilfspaket der EU sowie steigende Stimmungsindikatoren in China sorgen für nachlassende Risikoaversion, was kleinen Währungen wie der Krone zu Gute kommt. Zudem ist die schwedische Wirtschaft im ersten Quartal aufgrund des Sonderwegs (kein Lockdown) im Umgang mit der Corona-Pandemie als einziges europäisches Industrieland nicht geschrumpft. Der Spielraum für eine weitere Aufwertung der Krone dürfte nun aber gering sein. Geldpolitische Impulse für den EUR-SEK-Kurs sind derzeit nicht zu erwarten. Eine Rückkehr zu Negativzinsen, welche die Riksbank nach fünf Jahren erst im Dezember aufgegeben hatte, erwarten wir vorerst nicht.

EUR-NOK

Seit dem Corona-bedingten Allzeithoch von 12,49 EUR-NOK im März konnte die Krone gegenüber dem Euro wieder kräftig aufwerten (mittlerweile um rund 16 % auf 10,50 EUR-NOK Anfang Juni). Dies geht einher mit der allgemeinen Stimmungsaufhellung, wozu nach den weltweiten geld- und fiskalpolitischen Corona-Maßnahmen nun auch Lockerungen der Corona-Restriktionen in den Industrieländern beitragen. Zudem hat auch die Erholung des Ölpreises bis auf 40 USD (Tief bei 20 USD im April) die Krone als Rohstoffwährung gestärkt. Doch eine Aufwertung der Krone auf das Vor-Corona-Niveau um 10 EUR-NOK scheint derzeit noch in weiter Ferne. Geldpolitische Impulse für eine stärkere Krone bleiben Corona-bedingt vorerst aus: Die Norges Bank dürfte in den nächsten drei Jahren keine Leitzinsdifferenz zur EZB aufbauen (im Februar waren es 1,50 Prozentpunkte). Zudem erwarten wir für den Ölpreis aufgrund der üppigen Angebotslage am Ölmarkt keinen weiteren spürbaren Anstieg. Perspektivisch dürfte die noch schwache Krone somit nur langsam an Stärke gewinnen.

Rohstoffe: Gold

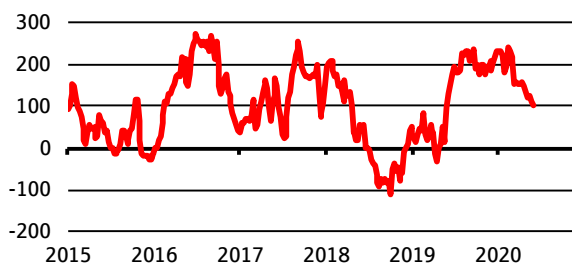
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.05.14	31.05.15	31.05.16	31.05.17	31.05.18	31.05.19	31.05.20
Gold in Euro		18,71%	0,61%	3,80%	-1,59%	5,02%	33,78%	
Gold in USD		-4,51%	2,14%	4,71%	2,21%	0,44%	33,01%	

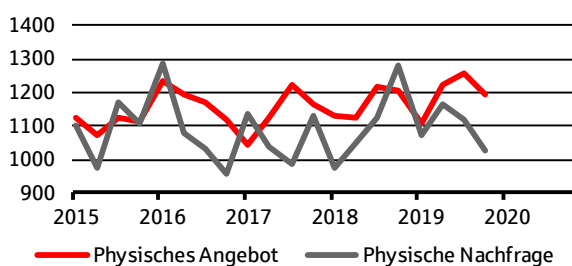
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.06.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1484,55	1578	1182
Gold (USD je Feinunze)	1676,20	1711	1328
Silber (EUR je Feinunze)	15,48	14	13
Silber (USD je Feinunze)	17,48	15	15
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1520	1510	1500
Gold (USD je Feinunze)	1680	1660	1670

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

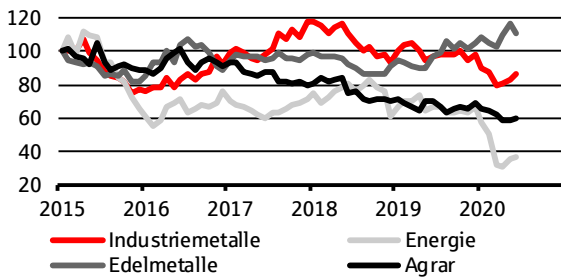
Es sind glänzende Zeiten für Gold – es bleibt dabei. In Euro gerechnet erklimm der Goldpreis mit über 1.600 Euro sogar ein neues Rekordniveau, was allerdings vor allem an der Stärke der europäischen Gemeinschaftswährung gegenüber dem US-Dollar lag. Denn in US-Dollar gerechnet sind wir vom Rekordstand bei 1.900 US-Dollar noch ein Stück entfernt. Nichtsdestotrotz bleibt Gold gesucht und damit teuer. Die anhaltend niedrigen Zinsen, die Aufblähung der Notenbankbilanzen und die steigende Verschuldung vieler Staaten treiben die Anleger in Goldanlagen. Ein Ende der glänzenden Zeiten ist nicht absehbar. Selbst nach der akuten Corona-Krise wird es lange Jahre dauern, bis die Notenbanken wieder die geldpolitischen Zügel straffen, und wahrscheinlich noch länger, bis die Staaten ihre Schulden abbauen. Jüngst haben geopolitische Risiken durch die Zuspitzung des Konflikts zwischen den USA und China als Preistreiber für Gold wieder an Bedeutung gewonnen.

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 klein 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.

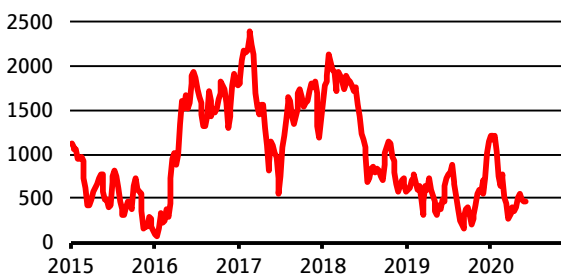
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2015 = 100)



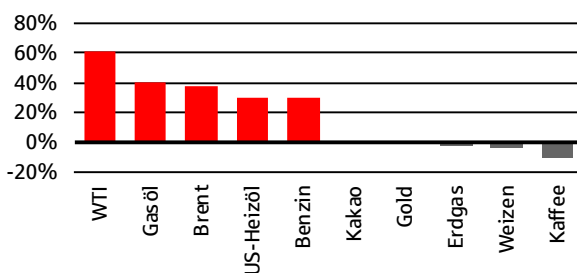
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettositionierung* 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	05.06.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	19,8	6,7	-40,2
BCOM Industriemet.	102,0	8,1	-6,7
BCOM Edelmetalle	198,3	0,8	21,2
BCOM Agrar	35,7	2,4	-12,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Haben die Rohstoffmärkte die Corona-Krise bereits abgehakt? In den vergangenen Wochen kam es zu deutlichen Preisanstiegen. Dies steht zwar in Einklang mit der freundlicheren Stimmung bei anderen Risikoanlagen wie zum Beispiel Aktien. Allerdings sprechen die realwirtschaftlichen Zahlen – die zugegebenermaßen erst mit Zeitverzögerung veröffentlicht werden – noch eine andere Sprache. Zwar werden in vielen Ländern seit einiger Zeit erste Lockerungen vorgenommen, doch weltwirtschaftlich betrachtet befinden wir uns gerade im zweiten Quartal wohl im Tiefpunkt der globalen Rezession. Dennoch haben sich gerade die konjunkturabhängigen Industriemetalle und Energierohstoffe verteuert. Und auch bei den Edelmetallen stiegen die Preise für die industriellastigen Metalle Silber und Platin am stärksten an. Die Marktteilnehmer blicken offensichtlich zuversichtlich in die Zukunft und erwarten im weiteren Jahresverlauf eine weltwirtschaftliche Erholung. Diese Meinung vertreten wir zwar auch, aber man muss sich vor Augen führen, dass der Weg aus der Rezession nicht gradlinig, sondern vielmehr holprig verlaufen wird. So müssen Anleger auch an den Rohstoffmärkten jederzeit mit zwischenzeitlichen Preirücksetzern rechnen.

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. Themen wie Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel lassen konjunkturellen Ausblick allerdings nur verhalten positiv erscheinen.
- 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 schärferer 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		
		5. Jun 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)	-0,35	-0,37	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,12	-0,18	-0,25	-0,25
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,60	-0,65	-0,65	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,54	-0,60	-0,60	-0,55
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,28	-0,35	-0,25	-0,15
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,26	0,15	0,25	0,35
USA	Geldpolitik (FFR)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,31	0,50	0,40	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,63	0,55	0,45	0,45
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,21	0,20	0,20	0,25
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,46	0,45	0,55	0,75
	US-Treasuries, 10 Jahre	0,90	0,80	0,85	1,00
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,67	1,25	1,30	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	-0,08	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,05	0,00	0,00	0,00
	JGBs, 30 Jahre	0,58	0,50	0,50	0,50
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,22	0,20	0,20	0,20
	12 Monate (LIBOR)	0,57	0,60	0,60	0,60
	Gilts, 2 Jahre	0,01	0,00	0,00	0,10
	Gilts, 5 Jahre	0,08	0,10	0,10	0,30
	Gilts, 10 Jahre	0,35	0,30	0,30	0,40
	Gilts, 30 Jahre	0,79	0,70	0,70	0,75
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,14	0,20	0,20	0,20
	2 Jahre	-0,25	-0,20	-0,20	-0,20
	10 Jahre	0,07	0,00	0,10	0,20
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (NIBOR)	0,29	0,30	0,30	0,30
	2 Jahre	0,31	0,40	0,40	0,40
	10 Jahre	0,78	0,70	0,70	0,90
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,66	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,64	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,28	-0,40	-0,40	-0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (CBA)	0,57	0,50	0,45	0,35
	12 Monate (CBA)	0,86	0,75	0,70	0,55
	2 Jahre	0,35	0,30	0,30	0,30
	5 Jahre	0,53	0,45	0,55	0,75
	10 Jahre	0,73	0,65	0,85	1,10
Australien	30 Jahre	1,31	1,20	1,25	1,35
	Geldpolitik (Cash)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (ABB)	0,10	0,15	0,20	0,30
	2 Jahre	0,29	0,25	0,30	0,30
10 Jahre	1,09	0,90	0,90	0,90	

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 08.06.2020 (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