

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

März 2020

Coronavirus: Die Welt hält den Atem an



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

bis weit in den Februar hinein haben die Finanzmärkte erfolgreich den diversen politischen Risiken und sogar dem Ausbruch des Coronavirus vor allem in China getrotzt. An den

Börsen erreichten die Indizes neue Allzeithochs, so auch der Deutsche Aktienindex DAX. Ende Februar hat es die Aktienmärkte dann aber doch erwischt: Trotz einer geringeren werdenden Anzahl an Neuinfektionen in China stellte die weltweite Ausbreitung des Coronavirus (vor allem in Südkorea, Italien und dem Iran) alles andere in den Schatten. So hielten die Börsianer unvermittelt die Luft an, und es kam zu einem erheblichen Kursrutsch an den globalen Börsen. Ebenso gingen die Renditen an den Rentenmärkten in den Keller.

Die Belastungen der Infektionswelle für die Weltwirtschaft sind unserer Einschätzung nach unverändert als zeitlich begrenzt zu bezeichnen, sie sind aber gewichtiger und halten etwas länger als bislang gedacht. Denn erstens sind Lieferkettenunterbrechungen absehbar, zweitens gibt es Absatzprobleme (vor allem nach China), und drittens dürfte sich die Stimmung bei Unternehmern und Verbrauchern eintrüben, was zu einer Investitions- und Konsumzurückhaltung führt. Bei der Abschätzung der Belastungen des Coronavirus für die Weltwirtschaft kann es sich bei unserer aktuellen Prognose nur um eine Momentaufnahme handeln, die von ungewöhnlich hoher Unsicherheit gekennzeichnet ist. Da in Europa so rigide Quarantänemaßnahmen wie in China unrealistisch sind, ist eine weitere Ausbreitung des Coronavirus mit all ihren negativen Folgen nicht zu verhindern. Daher wird die Konjunktur auch im zweiten Quartal spürbar gedämpft, die gesamtwirtschaftliche Erholung dank der Nachholeffekte dürfte sich mithin in die zweite Jahreshälfte 2020 verlagern. Für das Gesamtjahr 2020 bleibt nur noch ein

Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts von 2,4 % (bisherige Prognose: 3,0 %) übrig.

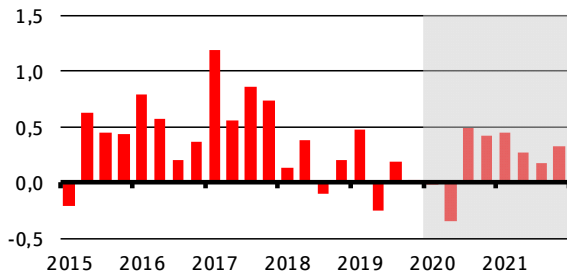
Wie ernst die jüngsten Entwicklungen genommen werden, zeigen die Kommunikation und erste Maßnahmen seitens der Notenbanken und der Finanzpolitik. Eine negative Abwärtsspirale aus schwächerer Konjunktur und labilerer Finanzmärkte muss unbedingt vermieden werden. Rasche Zinssenkungen oder Liquiditätsmaßnahmen wie auch Konjunkturpakete sollen die Welt schnell wieder etwas aufatmen lassen. Nur so wird es möglich sein, dass sich Finanzmarktteilnehmer durchringen können, durch die zeitweilige Konjunkturschwäche hindurchzuschauen und auf ein U-förmiges Erholungsszenario zu setzen. Dies könnte auch zu einer rascheren Überwindung der Marktschwäche beitragen als wir es derzeit erwarten. Umgekehrt ist aber auch ein weiteres Abrutschen der Konjunkturprognosen und Aktienmärkte denkbar, wenn die Skepsis gegenüber dem Coronavirus und der Wirksamkeit der Gegenmaßnahmen anhält oder sogar ansteigt. Kurz gesagt: Die kommenden Wochen werden zunächst weiter von ungewöhnlich starken Kursschwankungen an den Börsen geprägt sein.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

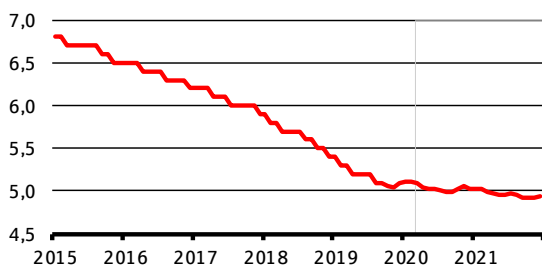
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



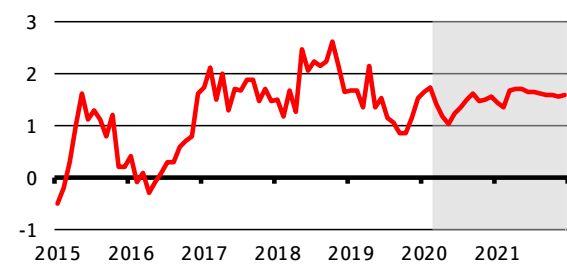
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2019P	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,6	0,5	1,3
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,2	5,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,4	1,6
Finanzierungssaldo des Staates*	1,2	0,6	0,3
Schuldenstand des Staates*	59,2	56,8	55,0
Leistungsbilanzsaldo*	7,2	6,6	6,2
	Dez 19	Jan 20	Feb 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,6	1,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	43,7	45,3	47,8
ifo Geschäftsklima (Punkte)	96,3	96,0	96,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

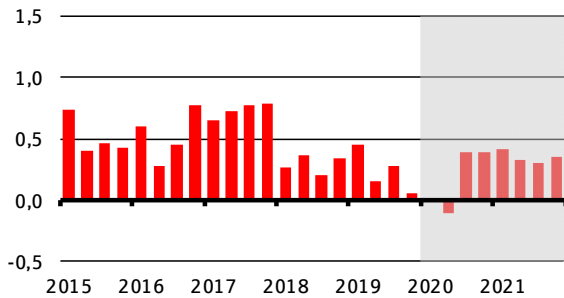
Vor kurzem schien die Welt noch in Ordnung, denn nicht nur der Industrie-Einkaufsmanagerindex und das ifo Geschäftsklima verbesserten sich. Doch im Verlauf des Februar stiegen die Corona-Infektionszahlen in Europa sprunghaft an. Leere Regale in den Supermärkten spiegeln die Verunsicherung der Konsumenten, die sich auch bei den Unternehmen zeigen wird. Im schlechtesten Fall könnten die zeitverzögerten Folgen der China-Infektionen in Europa gleichzeitig mit den europäischen Beeinträchtigungen aufschlagen. Diese werden über schwächere (Ausrüstungs- und Lager-) Investitionen sowie über Beeinträchtigungen des Konsums die Konjunktur ausbremsen.

Perspektiven

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

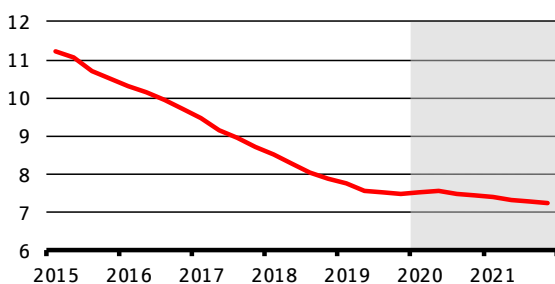
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



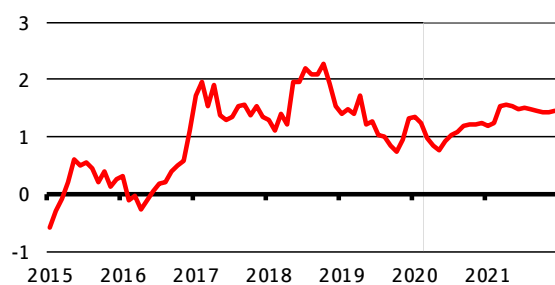
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019P	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,2	0,4	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	1,1	1,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,8	-0,9	-1,0
Schuldenstand des Staates*	86,4	85,1	84,1
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,0	2,9
	Dez 19	Jan 20	Feb 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,3	1,4	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,4	7,4	
Economic Sentiment (Punkte)	100,9	102,6	103,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

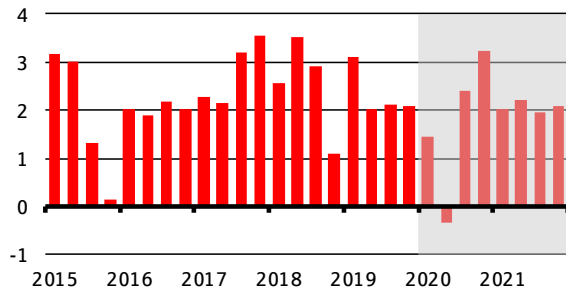
Die wirtschaftliche Entwicklung in Euroland hat im vierten Quartal 2019 mit einem Wachstum um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal enttäuscht. Die wichtigsten Frühindikatoren hingegen haben positiv überrascht und signalisieren damit eigentlich ein Anziehen der Konjunktur. Doch die Corona-Krise macht hier einen Strich durch die Rechnung. Die schnelle Ausbreitung in den EWU-Ländern führt zu einer deutlichen Verschlechterung der Lage und des wirtschaftlichen Ausblicks. Darüber hinaus wird die von China ausgehende Unterbrechung der Lieferketten erst mit Verzögerung in Euroland ankommen. Für das erste Quartal ist mit einer gesamtwirtschaftlichen Stagnation zu rechnen. Einzelne Länder dürften im ersten Halbjahr 2020 sogar in eine Rezession abrutschen.

Perspektiven

Euroland wächst, aber die Konjunkturdynamik ist mittlerweile geringer als die Normalgeschwindigkeit, das sogenannte Potenzialwachstum. Die Volkswirtschaften in der Europäischen Währungsunion profitieren zwar von der sehr lockeren Geldpolitik und einer stetigen Verbesserung am Arbeitsmarkt. Auch schlägt sich die sinkende Arbeitslosigkeit inzwischen in steigenden Löhnen nieder, ohne aber zu merklichem Inflationsdruck zu führen. Doch die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise bleiben mühsam. Sie werden noch einige Zeit benötigen. Dies betrifft vor allem den Schuldenabbau und die Strukturreformen. Beide kommen nur schleppend voran. Die Schuldenstandsquoten auf den in den Maastricht-Kriterien definierten Zielwert von 60 % zu reduzieren, scheint für die meisten Länder in den kommenden Jahren unerreichbar. In Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland wurden zwar einige Strukturreformen angestoßen, aber deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent bzw. wird zum Teil wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu nachhaltigen und regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

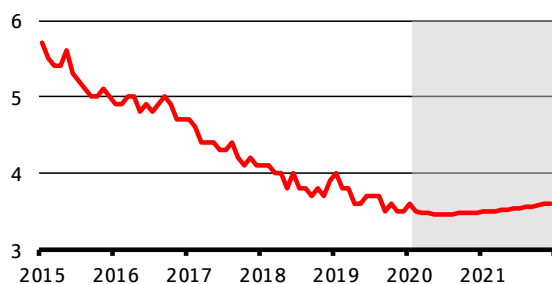
Konjunktur USA

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



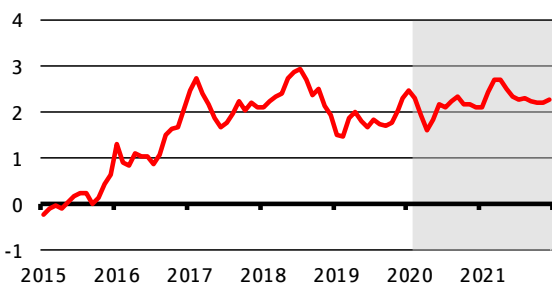
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019P	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,3	1,6	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,2	-7,5	-7,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	104,9	108,0
Leistungsbilanzsaldo*	-2,5	-2,5	-2,5
	Dez 19	Jan 20	Feb 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,3	2,5	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,5	3,6	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,8	50,9	50,1
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	128,2	130,4	130,7

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

Im Fokus

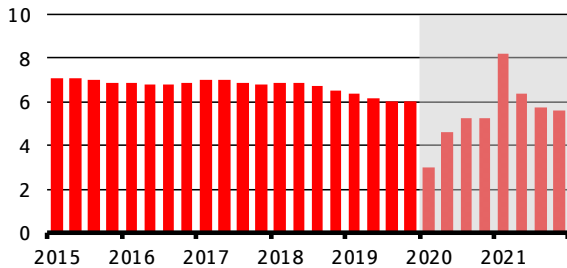
Die seit Anfang 2020 veröffentlichten Konjunkturdaten waren vielversprechend und signalisierten eine für uns überraschend starke Wachstumsdynamik im ersten Quartal. Gleichwohl haben wir aufgrund der globalen Belastung durch den Coronavirus deutliche Abwärtsrevisionen vorgenommen. Wir gehen nun nur noch von einem schwachen ersten Quartal aus und unterstellen für das zweite Quartal eine rote Null. Es folgt dann eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte, in der zuvor Versäumtes aufgeholt werden wird. Dieser Jahresendschub sorgt 2021 für eine leicht höhere Wachstumsrate. Auch beim Inflationsausblick haben wir Änderungen vorgenommen: Eine global schwächere Energienachfrage sorgt für zwischenzeitlich niedrigere Benzinpreise.

Perspektiven

Unser Wachstumsausblick enthält nun eine wirtschaftliche Schwächeperiode von mehreren Monaten. Nicht auszuschließen ist, dass diese in eine Rezession mündet. Der historisch längste US-Aufschwung fände dann ein abruptes Ende. Der bisherige Aufschwung war geprägt von einer durchschnittlichen Wachstumsdynamik in Höhe von zwei Prozent und wies damit die geringste Dynamik in Aufschwungsphasen seit Ende der 1940er-Jahre auf. Das mäßige Erholungstempo trug dazu bei, dass inflationäre Verspannungen nicht in der Form auftraten wie in früheren Aufschwüngen. Hierdurch ist es der Zentralbank möglich gewesen, die Geldpolitik behutsam zu straffen bzw. sogar zwischenzeitlich erneut zu lockern. Je nach Ausprägung der wirtschaftlichen Verlangsamung in den kommenden Monaten dürfte die Fed sehr deutlich reagieren. So stellt die Fed in ihrem halbjährlichen Bericht zur Finanzmarktstabilität regelmäßig fest, dass die Schuldenaktivität von Unternehmen mit geringer Bonität auffallend hoch ist. Dies stellt ein Systemrisiko dar, weil bei einer deutlichen konjunkturellen Verlangsamung erhebliche Kreditausfälle mit weiteren konjunkturbelastenden Auswirkungen drohen. Ende 2020 findet die 59. Präsidentschaftswahl statt. Deren Ausgang kann für den weiteren Wachstumsausblick von Bedeutung sein. Im Falle eines Amtswechsels wären mindestens die Politikbereiche Außenhandel, Steuern und Unternehmensregulierung von möglichen Änderungen betroffen.

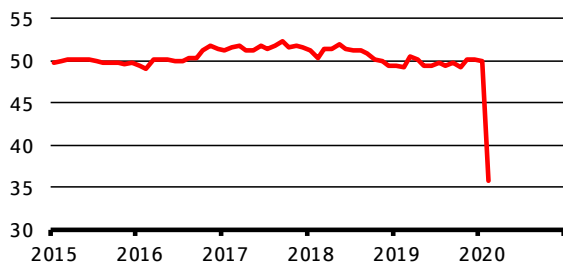
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



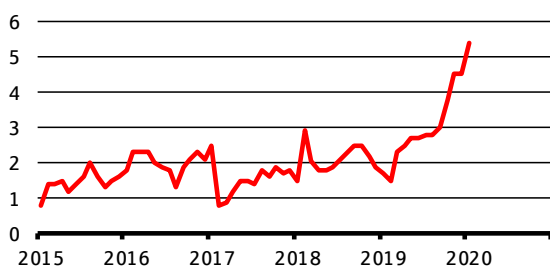
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2019P	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,1	4,5	6,5
Finanzierungssaldo*	-6,1	-6,3	-6,3
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	60,9
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	2,1	1,5
	Dez 19	Jan 20	Feb 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	4,5	5,4	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,9		
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,2	50,0	35,7

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

Im Fokus

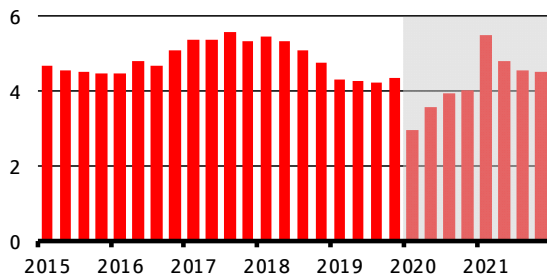
Die chinesische Regierung hat in den vergangenen Wochen Fortschritte bei der Eindämmung der Corona-Epidemie gemacht. Die Neuankommszahlen sind landesweit stark gefallen. Dies konnte jedoch nur auf Kosten einer massiven Einschränkung der Bewegungsfreiheit und der Produktionstätigkeit erreicht werden. Die Wirtschaftstätigkeit läuft nur langsam wieder an und erst im April dürfte sie sich der Normalauslastung annähern. Alle Prognosen sind jedoch mit hoher Unsicherheit behaftet. Die Regierung konzentriert ihre Bemühungen gegenwärtig darauf, die Unternehmen zu entlasten, um keine Konkurswelle zu riskieren. Klassische Konjunkturrhilfen wie Infrastrukturinvestitionen sollen vor allem die Handlungsbereitschaft der Regierung dokumentieren, doch sie können gegenwärtig nicht viel bewirken.

Perspektiven

Die Corona-Epidemie belastet die Wirtschaft vor allem im ersten Quartal, während es bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Erholung kommen dürfte. Angesichts einer tiefen Störung der Lieferketten, der Unsicherheit über den weiteren Ansteckungsverlauf und der Belastungen in anderen Teilen der Weltwirtschaft bestehen 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 eine Regionalisierung des Welthandels und internationaler Lieferketten, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr mit beiden großen Volkswirtschaften Geschäfte machen können, sondern sich für ein Land entscheiden müssen. Die chinesische Regierung dürfte auch in den kommenden Jahren mit Maßnahmen zur Konjunkturstimulierung zurückhaltend bleiben, um das Schuldenproblem nicht zu verschärfen. So dürften die BIP-Wachstumsraten 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.

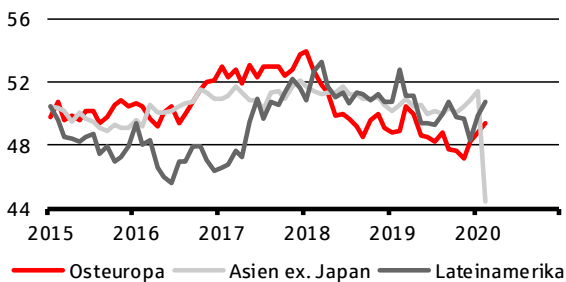
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



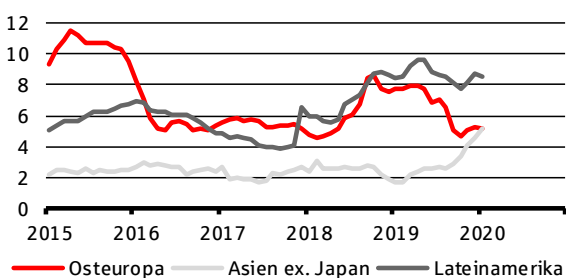
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Betriebsschließungen in China, die zur Bekämpfung der Corona-Epidemie angeordnet wurden, belasten vor allem die Wirtschaft Chinas. Über die Störung der Lieferketten, eine geringere Importnachfrage aus China, das Ausbleiben von Touristen sowie eine erhöhte Verunsicherung weltweit sind die Folgen von Corona jedoch in allen Schwellenländern zu spüren. Sowohl in Südkorea als auch im Nahen Osten steigen die Ansteckungszahlen stark an. In einigen Ländern Asiens sollen Konjunkturprogramme die wirtschaftlichen Belastungen abfedern. In vielen Schwellenländern wird zudem die Geldpolitik gelockert. Zwar gehen wir weiterhin davon aus, dass die Belastung für die Weltwirtschaft vorübergehender Natur ist, doch der schnelle Anstieg der Ansteckungszahlen bedeutet eine hohe Prognoseunsicherheit.

Perspektiven

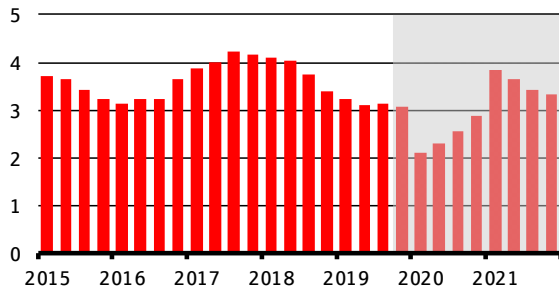
Die Corona-Epidemie belastet die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020, doch für das zweite Halbjahr erwarten wir eine Erholung. Mittelfristig stellt die Gefahr eines zunehmenden Protektionismus das größere Risiko für Schwellenländer und insbesondere asiatische Länder dar. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen tiefgehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

Risiken

Die Störung der Lieferketten durch die Corona-Epidemie führt bei einigen Unternehmen zu starken Umsatzrückgängen. Hält diese Umsatzschwäche über mehrere Monate an, steigt das Risiko von Unternehmensinsolvenzen. Argentinien steht vor einer Restrukturierung seiner Auslandsschulden. Im Libanon droht ebenfalls ein tiefer Schuldenschnitt des Staates, da die dringend benötigten privaten Kapitalzuflüsse seit Monaten ausbleiben.

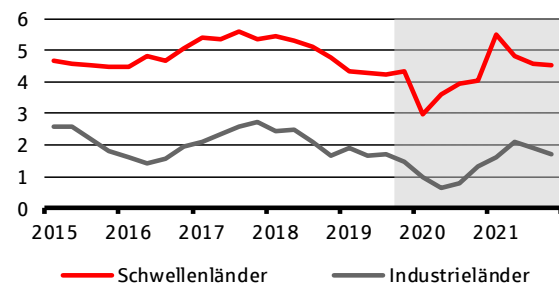
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



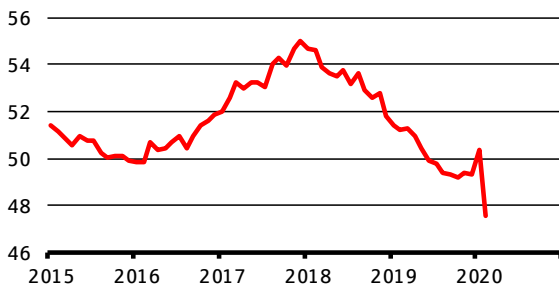
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

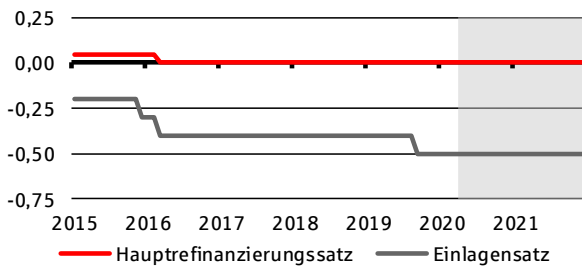
Der von uns berechnete globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im Februar von 50,4 auf 47,6 Punkte geradezu eingebrochen. Dies war der ausgeprägteste monatliche Rückgang seit November 2008, also zur Zeit der globalen Finanzkrise. Im Gegensatz zu damals war von der jüngsten Stimmungseintrübung nur ein Land maßgeblich betroffen: China. Hier machten sich die Auswirkungen der Corona-Krise bemerkbar. Seither breitet sich der Virus in nahezu allen Teilen der Welt aus, sodass im März außerhalb Chinas ebenfalls mit schwächeren Stimmungswerten zu rechnen ist. Hierbei handelt es sich nicht nur um „schlechte Stimmung“. Vielmehr nehmen die Probleme der Unternehmen mit Lieferketten zu, die Konsumnachfrage sinkt und Investitionspläne werden verschoben. Erst im Lauf des zweiten Quartals wird sich die wirtschaftliche Entwicklung in den meisten Regionen wieder normalisieren.

Perspektiven

Seit Mitte 2009 befindet sich die Weltwirtschaft in einem konjunkturellen Aufschwung. Hierbei gab es drei Phasen mit schwächerem Wirtschaftswachstum, die stets politische Ursachen hatten: Nach der Schuldenkrise 2011/12 sorgten ausgeprägte Rezessionen in Russland und Brasilien 2015 für eine globale Entschleunigung. Die relativ synchrone Wachstumsbeschleunigung fand 2018 ein Ende, als sich im Zuge der zunehmenden Handelskonflikte zwischen den USA und mehreren Handelspartnern die Verunsicherung der Unternehmen zunehmend belastend bemerkbar machte. Die überwiegende Mehrheit der Zentralbanken vollzog in diesem Umfeld eine geldpolitische Kehrtwende: Statt die geldpolitischen Zügel zu straffen und damit die Geldpolitik zu normalisieren, wurden erneute Lockerungsmaßnahmen vorgenommen. Die Belastungen durch den Coronavirus rufen nun die Zentralbanken, aber auch die Fiskalpolitik auf den Plan. Die wirtschaftliche Entwicklung wird in diesem Jahr nicht nur von der weiteren Ausbreitung des Virus abhängen, sondern auch von der raschen Umsetzung von staatlichen Hilfsmaßnahmen, insbesondere für finanzschwache Unternehmen.

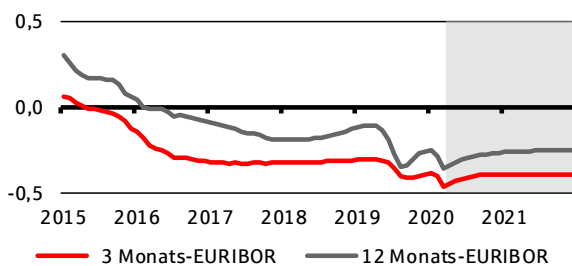
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



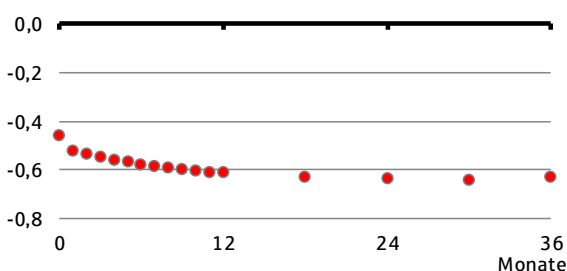
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	04.03.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,47	-0,40	-0,31
12 Monats-EURIBOR	-0,36	-0,29	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,58	-0,44	-0,07
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,56	-0,41	0,16
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	-0,42	-0,40	-0,40
12 Monats-EURIBOR	-0,31	-0,28	-0,26

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

Im Fokus

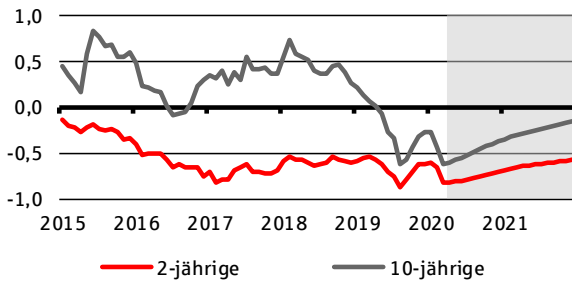
Durch die Ausbreitung des Coronavirus haben sich die Perspektiven für das Wirtschaftswachstum und die Inflation im Euroraum verschlechtert, was den Handlungsdruck auf die EZB erhöht. Nach den Erfahrungen vom September 2019 gehen wir aber davon aus, dass sie nur solche Maßnahmen beschließen wird, für die im EZB-Rat eine nahezu einhellige Unterstützung besteht. Für die Sitzung im März rechnen wir daher mit einem nicht allzu großen Paket, denn einige Ratsmitglieder betonen die Unsicherheit über das Ausmaß der wirtschaftlichen Folgen des Corona-Ausbruchs, äußern nach wie vor Bedenken wegen der Nebenwirkungen einer stark expansiven Geldpolitik und verstärken ihren Appell an die Fiskalpolitik. Die EZB dürfte ihre Nettowertpapierkäufe befristet für wenige Monate auf bis zu 40 Mrd. Euro anheben und die Konditionen der Langfristtender TLTRO-III attraktiver machen. Von einer erneuten Senkung des Einlagensatzes gehen wir nicht aus, die diesbezüglichen Markterwartungen dürften aber auch nach der März-Sitzung vorerst bestehen bleiben.

Perspektiven

In den letzten zwei Jahren litt die Wirtschaft des Euroraums unter der globalen Wachstumsverlangsamung, während die Inlandsnachfrage relativ kraftvoll blieb. Zu Jahresanfang verdichteten sich Hinweise, dass das Wachstum im Euroraum seine Talsohle durchschritten hatte. Aber selbst in diesem sich bessernden Umfeld plante die EZB nur einen langsamen geldpolitischen Ausstieg, weil sie sicherstellen wollte, dass die Inflation nachhaltig auf ihren Zielwert von knapp 2 % konvergiert. Aufgrund des Corona-Ausbruchs dürfte die EZB diesen Ausstiegsprozess bis auf Weiteres unterbrechen und ihre Geldpolitik vorübergehend sogar noch weiter lockern. Denn selbst wenn die konjunkturellen Auswirkungen temporär bleiben, dürften sie dazu führen, dass die Kerninflation in den nächsten ein bis zwei Jahren kaum zunimmt. Vor diesem Hintergrund könnten sich die Notenbanker auf einen Kompromiss verständigen, die Nettowertpapierkäufe vorübergehend anzuheben, die Leitzinsen aber unverändert zu lassen. Auf eine erneute Senkung des Einlagensatzes würden sie nur dann zurückgreifen, falls sich die wirtschaftlichen Folgen des Coronavirus als schwerwiegender erweisen als bislang angenommen. Bei allmählich weiter steigenden Überschussreserven dürften sich die EONIA- und EURIBOR-Sätze noch für lange Zeit auf ihren derzeitigen Niveaus seitwärts bewegen, während die Geldmarktfutures vorerst weiterhin eine hohe Wahrscheinlichkeit für Leitzinssenkungen andeuten.

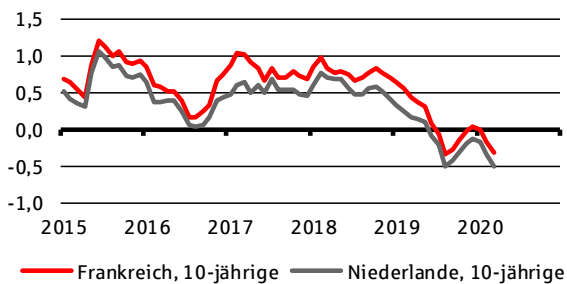
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



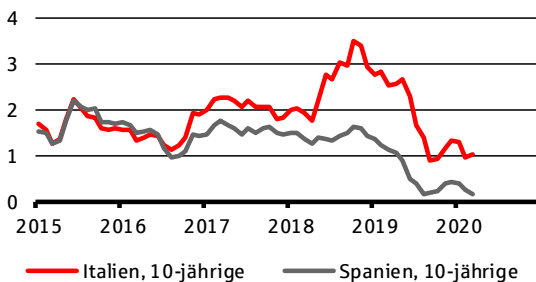
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.03.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,84	-0,65	-0,51
Deutschland 10J	-0,64	-0,40	0,16
Frankreich 10J	-0,32	-0,14	0,56
Italien 10J	1,01	0,95	2,74
Spanien 10J	0,18	0,27	1,17
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,80	-0,75	-0,65
Deutschland 10J	-0,55	-0,45	-0,30

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

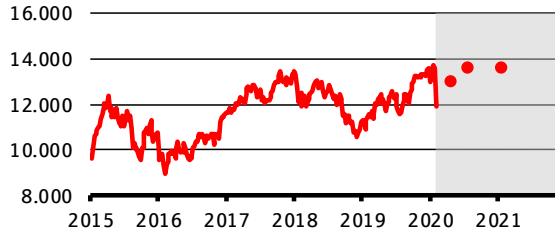
Die Ausbreitung des Coronavirus hat auf verschiedene Weisen zu niedrigeren Renditen von Bundesanleihen geführt: Die Wachstums- und Inflationserwartungen wurden nach unten korrigiert und damit einhergehend rechnen Marktteilnehmer mit einer noch expansiveren Geldpolitik. Darüber hinaus führt die Verunsicherung der Anleger zu einer stärkeren Nachfrage nach risikoarmen Bundesanleihen. Einige dieser Effekte dürften abebben, sofern die konjunkturellen Auswirkungen des Corona-Ausbruchs überschaubar bleiben. Zudem rechnen wir eher mit temporären unkonventionellen Maßnahmen der EZB als mit weiteren Leitzinssenkungen. Allerdings dürfte die niedrige Inflation noch für einige Jahre einem geldpolitischen Ausstieg im Wege stehen. Dies fixiert das kurze Ende der Bundkurve und begrenzt das Potenzial einer möglichen Versteilerung.

Perspektiven

Die Auswirkungen des Coronavirus auf die Realwirtschaft sind zwar noch mit großer Unsicherheit behaftet. Im Hinblick auf die Rentenmärkte dürften sie die Effekte der niedrigen Inflation und der expansiven Geldpolitik aber noch verstärken. Die EZB dürfte bemüht sein, den neuen makroökonomischen Risiken durch temporäre unkonventionelle Maßnahmen zu begegnen, wie eine befristete Erhöhung ihrer Wertpapierkäufe und zusätzliche Langfristender. Eine Senkung des Einlagensatzes, die sich nicht so leicht wieder rückgängig machen ließe, dürfte sie aber nur beschließen, falls die Folgen des Corona-Ausbruchs schwerwiegender sein sollten als bislang angenommen. Dennoch dürften Marktteilnehmer in den kommenden Monaten weiterhin von einer hohen Wahrscheinlichkeit für Leitzinssenkungen ausgehen, was anhaltenden Abwärtsdruck auf die Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen ausübt. Gleichzeitig rückt ein geldpolitischer Ausstieg in noch weitere Ferne, was einer Versteilerung der Bundkurve entgegenwirkt. Durch den Corona-Ausbruch ist das Potenzial für eine expansivere Fiskalpolitik etwas größer geworden. Für den Euroraum als Ganzes ist dennoch mit keinem allzu großen Stimulus zu rechnen. Eine zentrale fiskalische Instanz fehlt und die zwischenzeitliche Spreadausweitung in der Eurolandperipherie unterstreicht, dass die finanziellen Möglichkeiten dieser Mitgliedsländer begrenzt sind. Der wichtigste Effekt der Fiskalpolitik besteht unseres Erachtens darin, konjunkturelle Abwärtsrisiken zu begrenzen, was indirekt zu wieder höheren Renditen in den längeren Laufzeitbereichen beiträgt.

Aktienmarkt Deutschland

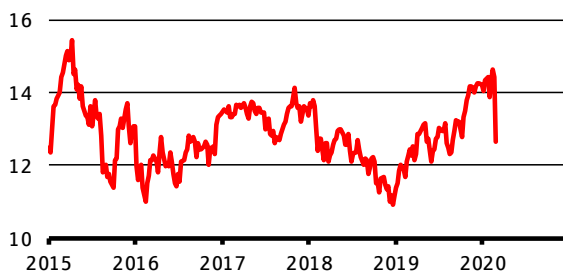
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von bis	04.03.14	04.03.15	04.03.16	04.03.17	04.03.18	04.03.19	04.03.20
		18,78%	-13,75%	22,43%	-0,94%	-2,69%		4,62%

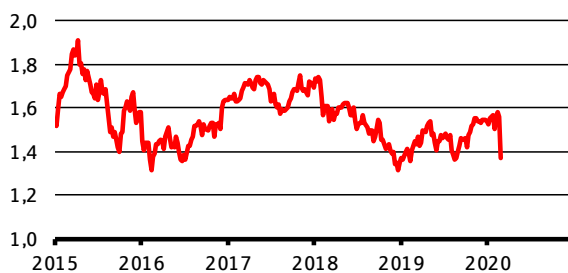
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.03.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.128	13.282	11.593
DAX (Veränd. in % seit ...)		-8,69	4,62
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	13.000	13.600	13.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	12,66	1,37	3,49
DAX Ø (10 Jahre roll.)	11,95	1,47	3,45

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

Im Fokus

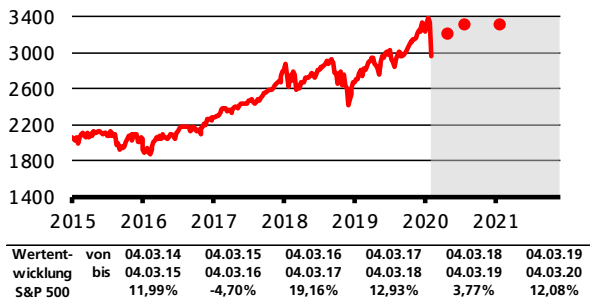
Mit der zunehmenden Ausbreitung von Covid-19 außerhalb Chinas hat sich das Umfeld für Wirtschaft, Unternehmen und Kapitalmärkte deutlich verändert, was zu einer starken Korrektur an den Aktienmärkten geführt hat. Die Störungen in den Produktions- und Lieferketten dürften im März und April deutlicher sichtbar werden und für Gewinnwarnungen bei den Unternehmen sorgen. Die Gewinnschätzungen für die DAX 30-Unternehmen bedürfen einer spürbaren Anpassung nach unten. Im laufenden Jahr ist von einer Stagnation und nicht wie ursprünglich erwartet von einem Anstieg um rund 10 % auszugehen. Die Aktienkurse werden zunächst hohe Kursschwankungen mit scharfen Kursrücksetzern aufwiesen. Sobald sich aber abzeichnet, dass Covid-19 zwar zu einer heftigen, aber dennoch nur temporären Störung im Unternehmenssektor führt, dürften sich die Aktienmärkte auch sehr schnell erholen.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist von den veränderten globalen Rahmenbedingungen sowohl konjunkturell als auch strukturell negativ betroffen, und die Wachstums-erwartungen mussten im letzten Jahr massiv nach unten angepasst werden. Vor allem die Lage im deutschen Maschinenbau ist sehr angespannt. Dies gilt für die in dieser Branche tätigen Unternehmen selbst wie auch für die mit ihnen verwobenen Unternehmen. Zu dieser bereits angespannten Situation kommt jetzt noch die Corona-Infektionswelle, die zusätzlich belastet und das gesamtwirtschaftliche Wachstum auf nochmals niedrigere Niveaus drückt. Auch die Weltwirtschaft ist durch die Virus-Ausbreitung negativ betroffen und wird auf Jahressicht gegenüber dem ursprünglichen Ausblick deutlich an Wachstum einbüßen. Diesem allgemeinen Trend werden sich die deutschen Unternehmen nicht entziehen können, sie treten dieser Situation aber mit guten Bilanzen und wenig ambitionierten Bewertungen entgegen. Unterstützend kommt hinzu, dass sowohl die Geldpolitik als auch die Fiskalpolitik dabei ist, auf die aktuelle Situation entsprechende Antworten zu finden und Maßnahmen umzusetzen. Dies wirkt kurzfristig vor allem dem Risiko von Finanzmarktverwerfungen entgegen, unterstützt mittelfristig aber auch die konjunkturellen Perspektiven. Der Verlauf für Wirtschaft und Kapitalmärkte dürfte einer „U-Erholung“ ähneln. Das bedeutet, dass Störungen temporär bleiben und es im zweiten Halbjahr zu deutlichen Nachholeffekten kommen sollte.

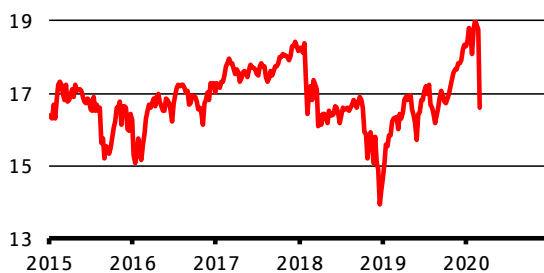
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



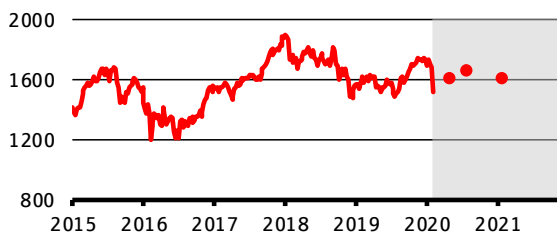
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.03.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.130	3.298	2.793
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-5,1	12,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	3.200	3.300	3.300
TOPIX (Indexp.)	1.600	1.650	1.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	16,6	3,0	2,2
TOPIX	12,2	1,0	2,8

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

USA

Nachdem der US-Aktienmarkt Ende Januar aufgrund von Sorgen um die Coronavirus-Epidemie in China korrigiert hatte, konnte er sich in der ersten Februarhälfte deutlich erholen. Überzeugende Unternehmensgewinne und Konjunkturdaten sowie sinkende tägliche Neuinfektionszahlen in China sorgten für neue Rekordstände. Dann aber korrigierte der S&P 500 binnen einer Woche um über 10 %. Auslöser war die zunehmende Ausbreitung des Coronavirus außerhalb von China. Zudem warnten zahlreiche Firmen vor den negativen Effekten durch geringere Nachfrage und Produktionsprobleme. Anfang März erholten sich die Kurse aufgrund einer außerplanmäßigen Zinssenkung der Fed. Kurzfristig bleibt die Entwicklung der Corona-Krise der wichtigste Faktor für die Märkte.

Japan

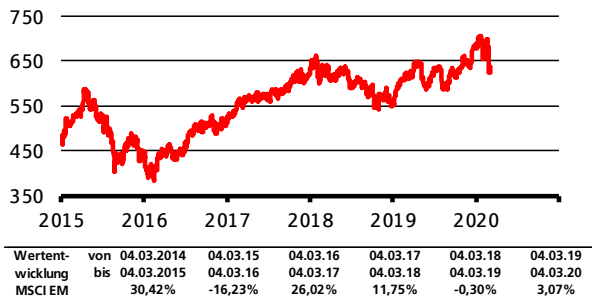
Japan steckt in einer Rezession. Erst belastete die Erhöhung der Mehrwertsteuer, nun der Coronavirus. Dessen stärkere globale Ausbreitung belastete Ende Februar die Kurse. Die Nachrichten zur weiteren Verbreitung des Virus bleiben entscheidend für die Märkte. Unterstützung für japanische Aktien könnten entschlossene Maßnahmen der Regierung (Fiskalpaket) und der Zentralbank BoJ bieten. Mittelfristig positiv zu werten sind daneben auch die geringe Bewertung, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

Konjunktur und Gewinne in den USA entwickeln sich robust und die expansive Ausrichtung der US-Notenbank unterstützt den Markt, der bewertungsseitig nicht günstig ist. Nun gibt es mit dem Coronavirus einen Risikofaktor, der für große Unsicherheit sorgt. In unserem Hauptszenario sollte auf die Belastungen im ersten Halbjahr eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte folgen. Generell sollten das tiefe Zinsniveau und der Mangel an renditestarken Anlagealternativen die Aktienmärkte mittel- und längerfristig unterstützen.

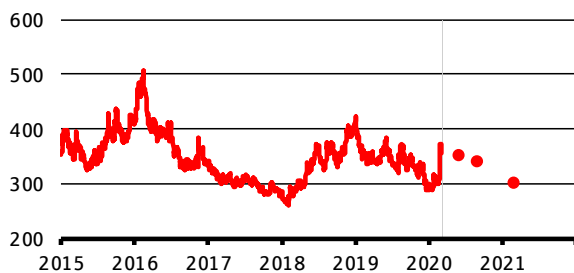
Emerging Markets

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



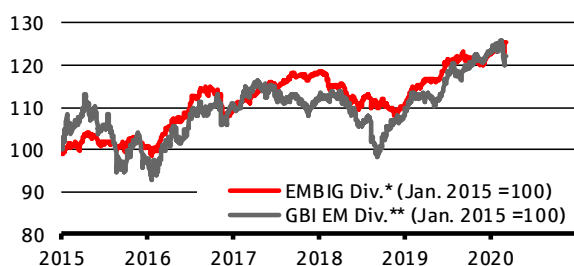
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	04.03.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	637	-5,1	-6,0	3,1
EMBIG Div* Performanceind.	505	0,9	2,2	9,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	277	-1,9	-0,6	8,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	502	1,0	1,7	2,8
MSCI World Total Return	337	-6,5	-3,9	11,8
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	356	350	340	300

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

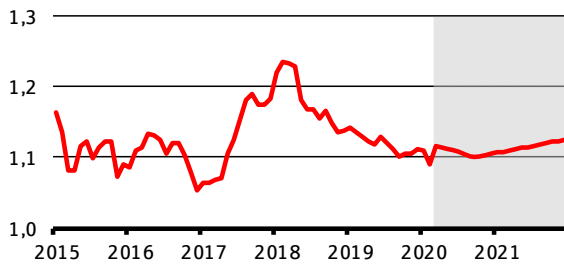
Die Sorge um die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Epidemie hat zu einem deutlichen Anstieg der Risikoaversion geführt. Schwellenländeranlagen gerieten unter Druck. Der Virus wird sich in den kommenden Wochen weltweit weiter ausbreiten. Verbraucher werden ihren Konsum und einige Betriebe ihre Produktion einschränken. Da der Verlauf der Epidemie und ihre wirtschaftlichen Folgen schwer einzuschätzen sind, dürfte die Verunsicherung zunächst hoch bleiben. Eine schnelle Markterholung ist in diesem Umfeld eher unwahrscheinlich. Unterstützung gibt erstens die Gewissheit, dass es sich um eine vorübergehende Belastung handelt. Zweitens haben Regierungen und Zentralbanken in Schwellen- wie in Industrieländern bereits mit Maßnahmen zur Stützung der Wirtschaft reagiert oder solche in Aussicht gestellt. Beides dürfte dazu beitragen, dass das weitere Abwärtspotenzial begrenzt bleibt. In Argentinien bereitet die Regierung einen Umschuldungsvorschlag vor, der den Investoren voraussichtlich einen hohen Forderungsverzicht abverlangen wird. Der militärische Konflikt in Nordsyrien hat für die Türkei politische und finanzielle Kosten zur Folge.

Perspektiven

Die Corona-Epidemie sorgt in der ersten Jahreshälfte für eine starke Belastung der Weltwirtschaft. Die Effekte dürften vorübergehend sein, doch die Unsicherheit um den weiteren Ansteckungsverlauf ist hoch. Als dauerhafter Belastungsfaktor für die Unternehmensstimmung kommt die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung hinzu. Die Beispiele Argentinien und Libanon rufen zudem in Erinnerung, dass es in einzelnen Schwellenländern zu schweren Krisen kommen kann. Wenn die wirtschaftlichen Folgen der Corona-Epidemie besser abschätzbar sind, wird sich der Fokus der Märkte jedoch wieder stärker auf das insgesamt positive Umfeld für Schwellenländeranlagen richten: Das Wirtschaftswachstum ist insbesondere in Asien deutlich höher als in den Industrieländern. Die meisten Regierungen sind zudem darauf bedacht, die makroökonomische Stabilität zu sichern, um Krisenrisiken zu begrenzen. Das globale Niedrigzinsumfeld dürfte noch für viele Jahre anhalten. Dies hat bereits in den vergangenen Jahren dazu geführt, dass immer mehr Investoren Schwellenländeranlagen als strategischen Bestandteil ihres Portfolios betrachten, der auch in unsicheren Zeiten gehalten und im Zeitverlauf aufgestockt wird. Daran wird sich nach unserer Einschätzung auch in den kommenden Jahren nichts ändern.

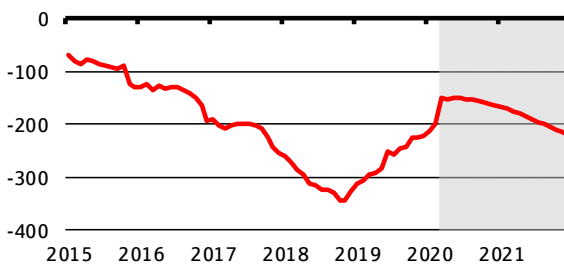
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

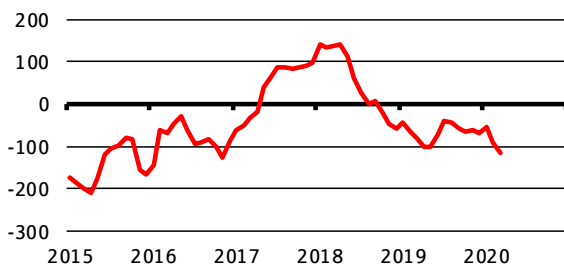
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	04.03.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,11	1,11	1,10	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-153	-150	-155	-175
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-169	-170	-175	-190
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,00-1,25	0,75-1,00	0,75-1,00	0,75-1,00
Konjunkturdaten		2019P	2020P	2021P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,2	0,4	1,4
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	1,6	2,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	1,1	1,4
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	2,1	2,4

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

Im Fokus

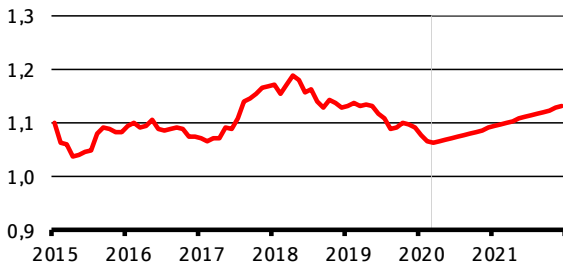
Der Euro befand sich im vergangenen Monat in der Corona-Achterbahn. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,10 in den Monat. Die Verschärfung der Lage in China und die ersten Covid-19-Fälle in den EWU-Ländern haben nicht nur die Zinsen in Euroland stark unter Druck gebracht, sondern damit einhergehend auch den Euro. Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar bis auf 1,07 EUR-USD abgestürzt. Dies war der niedrigste Stand seit fast drei Jahren. Erst Mitte Februar stabilisierte sich der EUR-USD-Wechselkurs und kletterte am 2. März sogar auf einen Stand von 1,11. Es lag allerdings nicht an positiven Nachrichten aus Europa, dass sich der Euro fangen konnte, sondern am Absturz der US-Zinsen. So sind die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen seit Mitte Februar von rund 1,60 % auf unter 1,10 % gefallen und markierten damit ein historisches Tief.

Perspektiven

Es war ein schwieriges Jahr 2019 für den Euro. Die Wachstumsschwäche in Euroland und die erneute Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank haben den Euro kalt erwischt. Ein Absturz blieb aber aus, weil die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungspfad beendet hat und schnell wieder zu Leitzinssenkungen übergegangen ist. Der Spielraum für einen stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ist nicht groß. Der US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten sich bereits deutlich verringert hat und sich nicht spürbar fortsetzen. Die Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und Euroland deutet auf eine volatile Seitwärtsbewegung hin. Die Fortsetzung der wirtschaftlichen Stabilisierung in Euroland zur Jahresmitte dürfte den Euro stützen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Geldpolitik in den USA und Euroland, lassen ebenfalls erhöhte Schwankungen bei der EUR-USD-Wechselkursentwicklung erwarten.

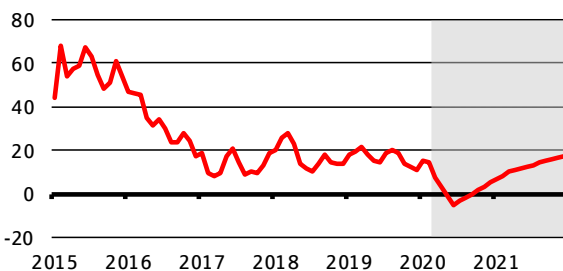
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



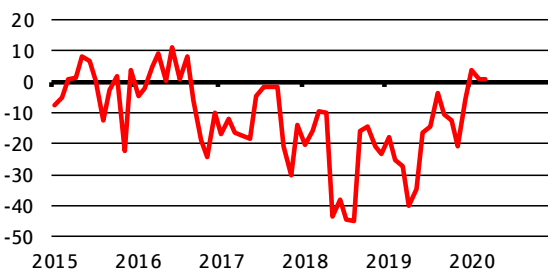
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Schweizer Franken-Futures; in Tsd. Kontrakten
Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	04.03.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,06	1,07	1,08	1,1
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	6	-5	0	10
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	17	15	5	0
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		2019P	2020P	2021P
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,4	1,4
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		0,9	1,4	1,5
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,2	1,1	1,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,4	0,1	0,5

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

Im Fokus

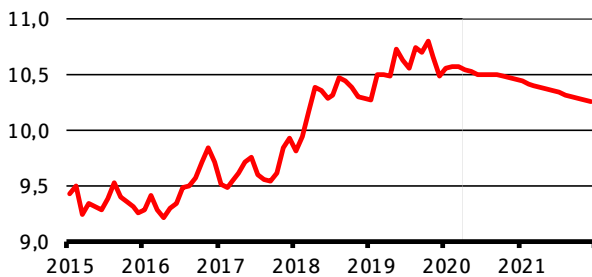
Die Ausbreitung des Coronavirus in Europa hat die Nachfrage nach sicheren Anlagehäfen nochmals drastisch erhöht. Davon profitiert der Schweizer Franken. Der EUR-CHF-Wechselkurs bewegt sich seit Mitte Februar auf niedrigen Niveaus zwischen 1,06 bis 1,07. Die Schweizerische Nationalbank hat dem Aufwertungsdruck auf den Franken bisher mit Devisenkäufen entgegengewirkt. Sollte die EZB auf die Zuspitzung der Corona-Krise mit einer Leitzinssenkung reagieren, wäre auch eine Senkung des SNB-Leitzins denkbar, um die Nachfrage nach dem Franken in Schach zu halten. Wir rechnen mit der mittelfristigen Eindämmung des Coronavirus und einer Erholung der Weltwirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte. Die dann abnehmende Risikowahrnehmung dürfte den Franken wieder etwas schwächen.

Perspektiven

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

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

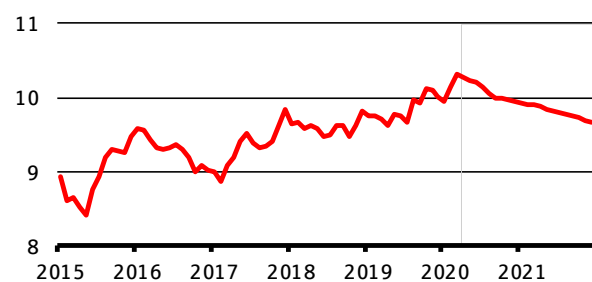
Prognose DekaBank	04.03.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,56	10,50	10,50	10,40
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-48	-50	-45	-35
10 Jahre (Basispunkte)	-35	-45	-45	-50
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Konjunkturdaten		2019P	2020P	2021P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		1,3	0,9	1,6
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,7	1,4	1,7

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

In Zeiten erhöhter Verunsicherung aufgrund des Coronavirus schlägt sich die Krone nicht schlecht. Eine deutliche Abwertung blieb aus. Aufgrund der erwarteten Corona-bedingten globalen Wachstumsschwäche im ersten Halbjahr haben wir auch unsere Wachstumsprognose für das exportabhängige Schweden für 2020 gesenkt. Ab der zweiten Jahreshälfte ist allerdings mit einer Erholungsphase zu rechnen. Sollte die EZB Corona-bedingt expansive Maßnahmen zur Wahrung der Finanzmarktstabilität beschließen, würde die schwedische Riksbank eher nicht mit einer Leitzinssenkung darauf reagieren. Denn sie hat gerade im Dezember ihre Negativzinsphase beendet. Nach den Corona-Turbulenzen erwarten wir weiterhin einen flachen Verlauf für den EUR-SEK-Wechselkurs. Schwedens gute wirtschaftliche Verfassung dürfte die Entwicklung der Krone stabilisieren. Allerdings fehlen für ihre deutliche Aufwertung geldpolitische Impulse: Weder dürfte die Riksbank restriktiver noch die EZB expansiver werden.

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	04.03.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	10,32	10,20	10,00	9,90
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-224	-220	-215	-205
10 Jahre (Basispunkte)	-167	-175	-185	-190
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	1,50	1,50	1,50	1,50
Konjunkturdaten		2019P	2020P	2021P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		2,4	1,4	1,6
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,2	2,2	2,2

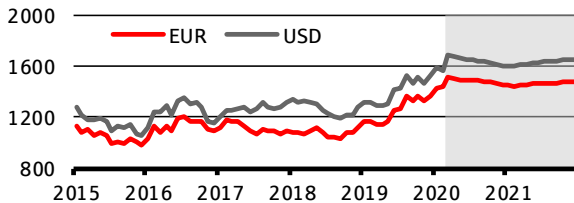
Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-NOK

Die globale Ausbreitung des Coronavirus bremst die Weltwirtschaft aus. In der ersten Jahreshälfte dürfte das Bruttoinlandsprodukt vielerorts schrumpfen. Diese Prognose sorgt für einen niedrigen Ölpreis (Ölsorte Brent derzeit bei 53 USD) und belastet entsprechend die norwegische Krone als Rohstoffwährung. Zudem sorgt die allgemein angestiegene Risikoscheu dafür, dass große Währungen wie der Euro gegenüber kleinen wie der Krone von den Investoren präferiert werden. Vor diesem Hintergrund hat die Krone gegenüber dem Euro seit Mitte Februar um 3 % deutlich abgewertet, der EUR-NOK-Kurs erreichte ein neues Allzeithoch. Die Belastungen durch Corona dürften erst ab der zweiten Jahreshälfte abklingen. Der Ölpreis dürfte auch dann angesichts der guten Angebotslage keine Sprünge nach oben machen. Zudem können externe Risiken (Handelsstreit, Brexit) Norwegens Ausblick immer wieder belasten. Insofern erwarten wir auf Sicht von 12 Monaten eine gemäßigte und volatile Aufwertung der Krone. Grundlegend dafür ist die große Leitzinsdifferenz gegenüber der EZB.

Rohstoffe: Gold

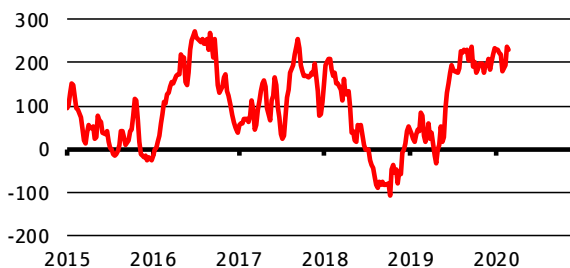
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	01.03.14	01.03.15	29.02.16	01.03.17	01.03.18	01.03.19	29.02.20
Gold in Euro		13,21%	4,75%	4,24%	-9,67%	6,96%	24,58%	
Gold in USD		-8,21%	1,76%	1,26%	4,42%	-0,46%	20,59%	

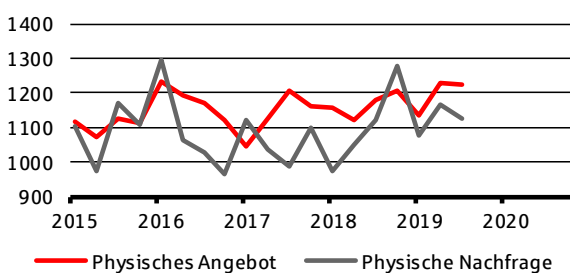
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.03.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1476,99	1405	1136
Gold (USD je Feinunze)	1643,00	1550	1288
Silber (EUR je Feinunze)	15,45	16	13
Silber (USD je Feinunze)	17,19	18	15
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1490	1480	1450
Gold (USD je Feinunze)	1650	1630	1610

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

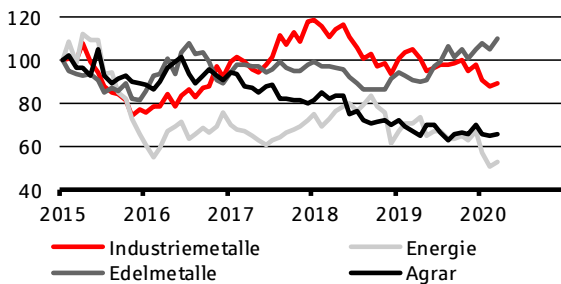
Der Goldpreis ist angesichts der globalen Ausbreitung des Coronavirus stark angestiegen. Inzwischen hat die Infektionswelle weite Teile der Welt erfasst. Die negativen Auswirkungen und Beeinträchtigungen werden sich in der gesamten Weltwirtschaft zeigen. Den Goldpreis dürften auf absehbare Zeit nicht nur die verstärkte Nachfrage aufgrund der sicheren Hafen-Funktion stützen, sondern auch die zusätzlichen expansiven Maßnahmen der Geldpolitik, die bereits erfolgt sind (wie bei der Fed) oder noch erfolgen werden (wie bei der Europäischen Zentralbank). Die globalen Gold-Fonds erfahren seit Mitte Januar spürbare Geldzuflüsse, ein Ende ist derzeit nicht absehbar. Eine globale Pandemie und die aus ihre erwachsenden Risiken für die Weltwirtschaft mit der Folge niedrigerer Zinsen würden einen sehr fruchtbaren Nährboden für höhere Goldpreise bieten.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. In Zeiten ohne akute Krisen wird der Goldpreis vor allem vom Zinsniveau in den USA beeinflusst. Die US-Fed und auch die Europäische Zentralbank haben zur Jahresmitte 2019 ihren Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik abgesagt und sind erneut in den Lockerungsmodus gewechselt. Um die Folgen der Coronavirus-Epidemie abzdämpfen, werden die Notenbanken im Prognosezeitraum weitere Lockerungsmaßnahmen ergreifen. Entsprechend dürfte der Goldpreis von dieser Seite einen weiteren Schub erhalten. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben niedrig bzw. sinken weiter. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Zu beachten ist, dass neben der Corona-Infektionswelle auch die politische Unsicherheit aufgrund der Handelskonflikte und der Abschwächung der Weltwirtschaft bis auf Weiteres vergleichsweise hoch bleibt, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Mittelfristig dürfte sich Gold unter den gegebenen Rahmenbedingungen nicht nachhaltig verbilligen. Andererseits trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht aber auch nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

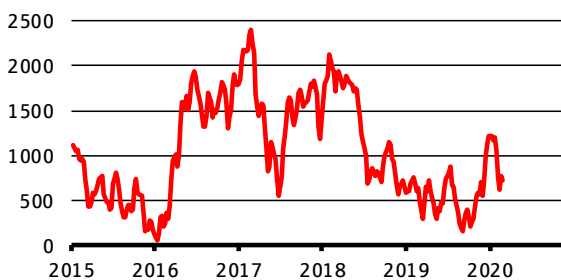
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2014 = 100)



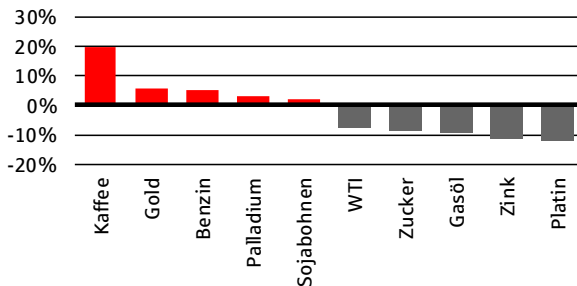
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	04.03.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	28,1	-5,3	-24,5
BCOM Industriemet.	104,5	-0,9	-13,4
BCOM Edelmetalle	195,7	4,0	21,2
BCOM Agrar	39,1	-0,2	-4,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Rohstoffpreise stehen komplett unter dem Einfluss des Coronavirus und dessen Auswirkungen auf die Wirtschaft und die Geldpolitik. In den vergangenen Wochen hat sich der Virus weltweit immer stärker verbreitet, und die Erwartungen für die weltwirtschaftliche Entwicklung wurden zumindest für das erste Halbjahr 2020 deutlich nach unten korrigiert. Dies spiegelte sich in einem starken Rückgang der Preise für Energierohstoffe, Industriemetalle aber auch für Agrarrohstoffe wider. Einzig die Edelmetalle, vor allem Gold und Palladium, konnten von ihrer Eigenschaft als sicherer Hafen profitieren und schwammen gegen den Strom. Seit Anfang März sieht man allerdings eine Stabilisierung der Rohstoffpreise. Seitdem rechnen die Marktteilnehmer mit Stützungsmaßnahmen seitens der Geld- und der Fiskalpolitik. Diese Erwartung ist berechtigt und wurde zum Teil sogar schon umgesetzt. So senkte die US-Notenbank Fed bereits außerplanmäßig die Zinsen. Andere Notenbanken werden wohl mit ebenfalls expansiven Maßnahmen folgen. Es ist allerdings fraglich, ob dies schon ausreicht, um den Preisverfall nachhaltig zu stoppen. Die Risiken überwiegen eindeutig nach unten, solange nicht absehbar ist, wie die Ansteckungszahlen und die daraus abgeleiteten Folgen für die (wirtschaftliche) Entwicklung ausfallen werden. Wir gehen davon aus, dass die stärksten Beeinträchtigungen für die Weltwirtschaft und damit für die Rohstoffmärkte in die erste Jahreshälfte 2020 fallen.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. In der kürzeren Frist können viele andere Variablen wie z.B. Marktstimmung oder Positionierung spekulativ orientierter Marktteilnehmer einen Einfluss haben. Seit 2016 bewegen sich die Rohstoffpreise im Großen und Ganzen volatil seitwärts. Die Produktionskapazitäten reichen aus, um die moderat steigende globale Nachfrage nach Rohstoffen zu bedienen. Die schon seit längerer Zeit relativ niedrigen Rohstoffpreiseniveaus hinterlassen jedoch Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit. Dies dürfte sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung auswirken. Man muss aber auch die Nachfrageseite genau beobachten. Denn der Prognosezeitraum ist durch ein ohnehin schwaches globales Wachstum geprägt, das vor allem in der ersten Jahreshälfte 2020 zusätzlich von den Folgen des Coronavirus gebremst wird. Wir gehen im Prognosezeitraum von einer tendenziellen Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise aus. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Folgen der Coronavirus-Ausbreitung lähmen kurzzeitig das globale Wachstum, bleiben jedoch weitgehend auf das erste Halbjahr 2020 begrenzt.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird bis auf Weiteres zum neuen Normalzustand. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch unter Inkaufnahme höherer Risiken.
- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft Wachstum.
- Euroland: Privater Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch Handelsstreit mit USA, durch zu lockere Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für vollständigen EU-Austritt am 01.01.2021 wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Lockere Geldpolitik stützt Wirtschaft und Märkte. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Infektionswelle wird zu langanhaltender globaler Pandemie. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare, aber zeitlich begrenzte Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Starke Kursanpassungen in riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital führen.
- Neuaufgabe der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Coronavirus-Epidemie 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	
		4. Mrz 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)	-0,47	-0,42	-0,40	-0,40
	12 Monate (EURIBOR)	-0,36	-0,31	-0,28	-0,26
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,84	-0,80	-0,75	-0,65
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,83	-0,75	-0,70	-0,55
	Bundesanleihen, 10 Jahre	-0,64	-0,55	-0,45	-0,30
	Bundesanleihen, 30 Jahre	-0,16	-0,10	0,05	0,20
USA	Geldpolitik (FFR)	1,00-1,25	0,75-1,00	0,75-1,00	0,75-1,00
	3 Monate (LIBOR)	1,31	1,15	1,15	1,20
	12 Monate (LIBOR)	1,25	1,20	1,25	1,45
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,69	0,70	0,80	1,10
	US-Treasuries, 5 Jahre	0,78	0,95	1,10	1,45
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,05	1,15	1,30	1,60
	US-Treasuries, 30 Jahre	1,70	1,60	1,75	2,00
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	-0,07	-0,05	-0,05	-0,05
	12 Monate (LIBOR)	0,03	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 2 Jahre	-0,26	-0,25	-0,25	-0,25
	JGBs, 5 Jahre	-0,25	-0,25	-0,25	-0,20
	JGBs, 10 Jahre	-0,13	-0,10	-0,05	0,00
	JGBs, 30 Jahre	0,33	0,45	0,45	0,45
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,64	0,75	0,85	0,90
	12 Monate (LIBOR)	0,71	0,90	0,90	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,20	0,50	0,60	0,70
	Gilts, 5 Jahre	0,25	0,50	0,60	0,90
	Gilts, 10 Jahre	0,37	0,60	0,70	1,00
	Gilts, 30 Jahre	0,90	1,00	1,05	1,20
Schweden	Geldpolitik (Repo)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (STIB)	0,11	0,20	0,20	0,20
	2 Jahre	-0,36	-0,30	-0,30	-0,30
	10 Jahre	-0,28	-0,10	0,00	0,20
Norwegen	Geldpolitik (Deposit)	1,50	1,50	1,50	1,50
	3 Monate (NIBOR)	1,62	1,80	1,80	1,90
	2 Jahre	1,40	1,40	1,40	1,40
	10 Jahre	1,03	1,20	1,40	1,60
Schweiz	Geldpolitik (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
	3 Monate (LIBOR)	-0,77	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,89	-0,75	-0,75	-0,75
	10 Jahre	-0,81	-0,70	-0,50	-0,30
Kanada	Geldpolitik (O/N)	1,25	1,00	1,00	1,00
	3 Monate (CBA)	1,50	1,25	1,25	1,30
	12 Monate (CBA)	1,49	1,30	1,35	1,50
	2 Jahre	0,95	0,95	1,05	1,20
	5 Jahre	0,90	1,20	1,35	1,60
	10 Jahre	1,01	1,40	1,45	1,70
Australien	30 Jahre	1,31	1,50	1,55	1,80
	Geldpolitik (Cash)	0,50	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (ABB)	0,53	0,55	0,55	0,55
	2 Jahre	0,39	0,45	0,50	0,60
10 Jahre	0,72	0,80	0,90	1,20	

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Redaktionsschluss: 05.03.2020 (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