

## Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deko-Gruppe  
Konjunktur 2-4 Zinsen und Renditen 5-6 Aktien 7-8 Emerging Markets 9  
Währungen 10-12 Rohstoffe 13-14 Szenarien 15

März / April 2019

### Wenn politische Risiken verblassen



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

natürlich darf man sich eine Welt ohne politische Risiken wünschen oder zumindest davon träumen. Wie schön wäre solch eine Welt für Anleger, Unternehmer und nicht zuletzt für

Volkswirte. Ganz so einfach ist es freilich nicht. Immerhin stellen wir aber fest, dass derzeit einige politische Risiken sukzessive verblassen: Die USA nähern sich in diesen Tagen einem Abkommen mit China an, sodass die Sorgen um eskalierende globale Handelskonflikte nachlassen. Der Austritt der Briten aus der EU zieht sich hin und wird schwierig, aber zuletzt hat die Gefahr eines harten Brexits abgenommen. Die Unsicherheit ist also vielerorten tatsächlich etwas geringer geworden.

Nun muss die Weltwirtschaft nur noch das halten, was wir uns von ihr versprechen: Keine Rezession, sondern eine Fortsetzung der schon lange andauernden gesamtwirtschaftlichen Expansion in diesem und nächstem Jahr, wenngleich mit erkennbar geringerer konjunktureller Dynamik als in den vergangenen beiden Jahren. Getragen wird der Aufschwung von der soliden Binnenkonjunktur in vielen Volkswirtschaften, vor allem durch die privaten Konsumausgaben bei einer ausgezeichneten Arbeitsmarktentwicklung. Ergänzend sollten die in den letzten Quartalen vom schwachen Welthandel ausgehenden Belastungen für die Industrie nachlassen. Insgesamt erwarten wir, dass die gesunkenen Stimmungsindikatoren in der Breite ihren Boden finden und die Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen sowie den Unternehmensgewinnschätzungen ein baldiges Ende finden.

Dass die im Prinzip seit Frühjahr 2018 anhaltende Abwärtsbewegung bei vielen Daten und Prognosen zum Stillstand kommt und damit der Aufschwung Bestand hat, ist keineswegs selbstverständlich für Notenbanken und für die Kapitalmärkte. Zwar hat die US-Notenbank Fed immerhin ihre Normalisierung der Geldpolitik voran-

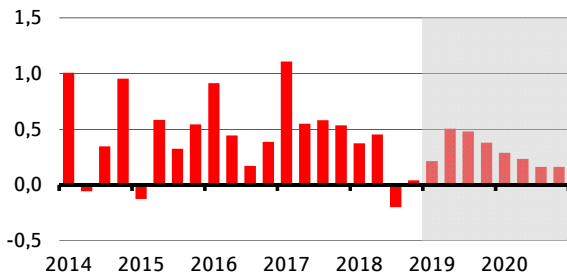
getrieben und kann sich nunmehr eine Pause bei den Zinserhöhungen leisten. Doch die meisten anderen großen Notenbanken haben bestenfalls mit dem Ausstieg aus der extrem lockeren Geldpolitik begonnen. Warum auch? Die nur sehr mäßigen Inflationsraten mahnen keineswegs zur Eile. Das Ausmaß und die Dynamik der zu erwartenden monetären Straffung erscheint den Märkten noch moderater zu sein als bis Ende 2018 angenommen. Dies hat nicht unerheblich zu dem freundlichen Kapitalmarktumfeld der letzten Wochen beigetragen. Davon sollten wir uns nicht blenden lassen. Kurzfristig wieder etwas ruppigere Momente an den Märkten und auch im weiteren Jahresverlauf nennenswerte Volatilität sind realistische Perspektiven. Trotzdem: Ein immer länger sich hinziehendes Nullzinsumfeld und eine insgesamt stabile Konjunktur deuten darauf hin, dass Wertpapieranlagen eine sinnvolle Alternative bilden und die negative Performance aus dem letzten Jahr ein Ausreißer gewesen ist.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekoBank

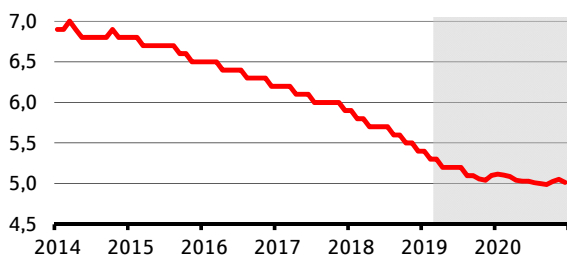
# Konjunktur Deutschland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



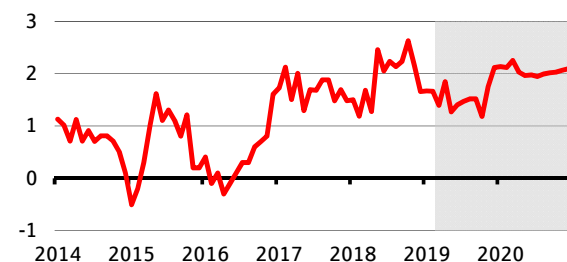
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)**



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

**Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	20 18P	20 19P	20 20 P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,4	1,0	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,6	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	1,6	1,2	1,1
Schuldenstand des Staates*	60,1	56,7	53,7
Leistungsbilanzsaldo*	7,8	7,3	6,9
	<b>Dez 18</b>	<b>Jan 19</b>	<b>Feb 19</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,7	1,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	51,5	49,7	47,6
ifo Geschäftsklima (Punkte)	101,1	99,3	98,5

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

## Im Fokus

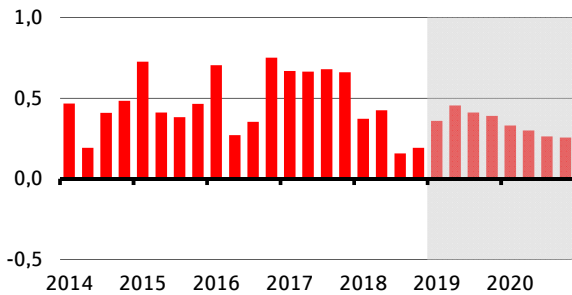
Die deutsche Volkswirtschaft ist gerade so an einer technischen Rezession vorbeigeschrammt. Die Industrie befindet sich aber in einer solchen. Verantwortlich dafür sind Sonderfaktoren, politische Unsicherheiten und die Abkühlung des Welthandels. Und es gibt Anzeichen, dass die globale Handelsschwäche auch im ersten Quartal anhalten könnte. So gab der Welthandelsfrühindikator der Welthandelsorganisation WTO abermals merklich nach. Die Hoffnungen ruhen daher einmal mehr auf den Dienstleistern, die längst nicht so anfällig gegenüber weltwirtschaftlichen Schwankungen sind. Auch der private Konsum ist ein Hoffnungsträger, denn in diesem Jahr dürften die Löhne erneut spürbar ansteigen.

## Perspektiven

Die Phase des höchsten Wachstums scheint fürs Erste hinter Deutschland zu liegen. Bis ins Frühjahr 2018 hinein hatten immer mehr Unternehmen von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen berichtet. Dies scheint sich derzeit zurückzubilden. Letztlich ist das eine willkommene Entwicklung, denn dauerhaft im roten Drehzahlbereich zu fahren, tut keinem Motor gut. Trotz gestiegener Risiken ist der Aufschwung weiterhin intakt. Das liegt zum einen an den guten Rahmenbedingungen für die Binnenwirtschaft. Eine anhaltend gute Arbeitsmarktentwicklung paart sich mit gestiegenen Lohnzuwächsen und einer maßvollen Inflation. Zum anderen ist der Außenhandel ein wichtiger Baustein: Er profitiert von einem soliden globalen Wachstum, wenngleich dieses an Schwung verloren hat. Allerdings werden die Risiken für den Aufschwung größer. Der US-Protektionismus wird zu einer immer konkreteren Bedrohung. Nach den Zöllen auf Stahl und Aluminium hat der US-Präsident die europäische Autoindustrie ins Visier genommen, und gegenüber China werden schwere Geschütze aufgeföhren. Zudem rückt der nahende Brexit immer weiter in den Fokus. Noch immer gibt es keine Klarheit darüber, ob es zu einem ungeordneten, geordneten oder überhaupt zu einem Austritt aus der EU kommen wird. Politische Risiken erwachsen auch aus dem zunehmenden Populismus in Europa: In Spanien formiert sich eine neue Rechtspartei, und Frankreich leidet unter den „Gelbwestenprotesten“.

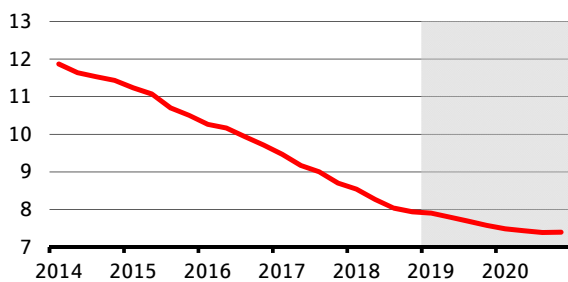
## Konjunktur Euroland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



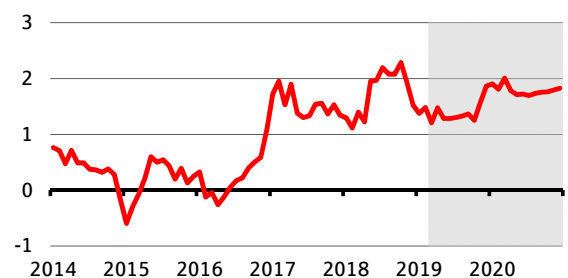
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2018P	2019P	2020P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,8	1,3	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,4	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-0,8	-0,7
Schuldenstand des Staates*	86,9	84,9	82,8
Leistungsbilanzsaldo*	3,7	3,5	3,3
	Dez 18	Jan 19	Feb 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,4	1,5
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,8	7,8	
Economic Sentiment (Punkte)	107,4	106,3	106,1

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;  
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

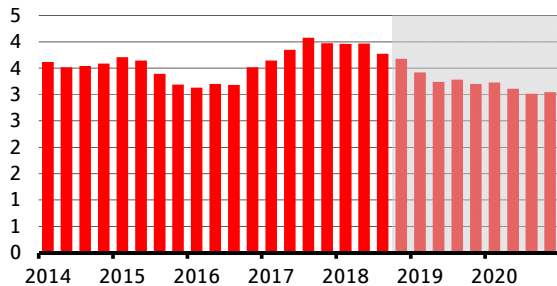
Im zweiten Halbjahr 2018 haben die Unterschiede in der wirtschaftlichen Entwicklung zwischen den großen Ländern der Europäischen Währungsunion deutlich zugenommen. Dies setzte sich wohl auch im ersten Quartal 2019 fort. Während Italien und Deutschland erneut deutlich unterhalb des EWU-Durchschnitts gewachsen sein dürften, ist in Frankreich und Spanien mit überdurchschnittlichem Wachstum zu rechnen. Ein wichtiger Stabilitätsanker für die Euroland-Wirtschaft ist angesichts des Gegenwinds durch den schwächeren Welthandel die gute Arbeitsmarktentwicklung. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist aktuell mit 7,8 % nicht mehr weit von ihrem Allzeittief (7,3 % im Oktober 2007) entfernt. Allerdings gibt es auch hier große Unterschiede: In Deutschland beträgt die Arbeitslosenquote 3,2 %, in Frankreich 8,5 %, in Italien 10,5 % und in Spanien sogar 14,1 %.

### Perspektiven

Der Aufschwung in Euroland steht auf einem breiten Fundament, wenngleich seine Dynamik derzeit nachlässt. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik, positiven Impulsen durch die Weltwirtschaft und einer stetigen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosenquote könnte früher oder später zu stärker steigenden Löhnen und damit zu aufkommendem Inflationsdruck führen. Bislang sind diesbezüglich jedoch keinerlei Gefahren zu erkennen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Schuldenkrise bleiben mühsam. Sie werden noch einige Zeit benötigen. Dies betrifft vor allem den Schuldenabbau und die Strukturreformen. Beide kommen nur schleppend voran. Die Schuldenstandsquoten auf den in den Maastricht-Kriterien definierten Zielwert von 60 % zu reduzieren, scheint für die meisten Länder in den kommenden Jahren unerreichbar. In Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland wurden zwar einige Strukturreformen angestoßen, aber deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent bzw. wird zum Teil schon wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu nachhaltigen und regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

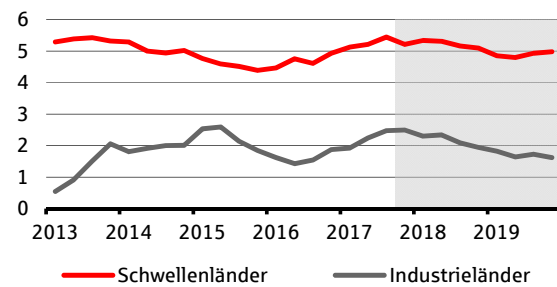
## Konjunktur Welt

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



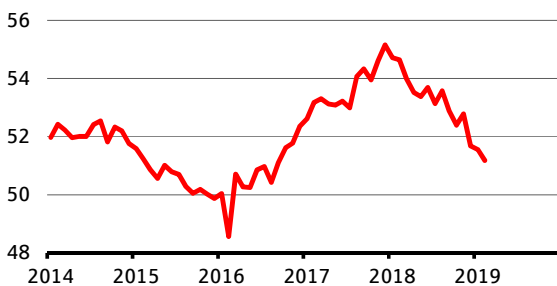
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2018P	2019P	2020P
Welt	3,7	3,4	3,2
Industrielländer	2,2	1,7	1,5
Schwellenländer	4,8	4,5	4,6
Mittel- und osteurop. Länder	3,2	1,8	2,3
Lateinamerika	0,8	1,6	2,3
Asien (ohne Japan)	6,2	5,9	5,7

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

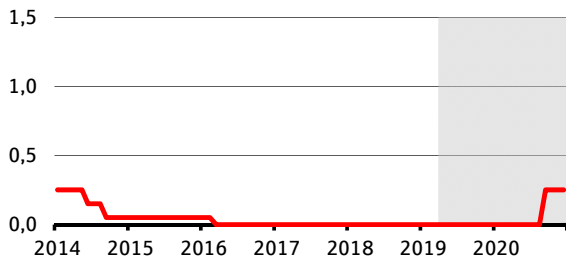
Die Stimmung der Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe hat sich im Februar, gemessen am globalen Einkaufsmanagerindex, weiter eingetrübt. Insbesondere der US-Indikator trug zu dieser Verschlechterung bei. Allerdings standen für dessen Rückgang nicht etwa inländische Probleme im Vordergrund, sondern die Befürchtungen um den globalen Handel. Dies unterstreicht die Entwicklung des Welt-Einkaufsmanagerindex für den weniger vom Außenhandel abhängigen Dienstleistungsbe- reich. Er hat sich auch aufgrund eines höheren US- Indikators verbessern können. Bezeichnend am US- Indikator waren die Hinweise der Unternehmen, dass sie derzeit erfreut sind, weniger vom globalen Handel ab- hängig zu sein. Die Schwäche der Industrie zeigt sich unverändert in der Entwicklung der globalen Industrie- produktion. Deren Jahresveränderungsrate notierte Ende 2018 erstmals seit über zwei Jahren unterhalb von 2 % und dürfte zu Beginn dieses Jahres noch weiter gefallen sein. Von einer globalen Industrierezession zu sprechen, wäre zwar übertrieben, aber die spürbare Verlangsamung ist offensichtlich. Der Dienstleistungsbereich mag ein Stabilisierungsfaktor bleiben, gleichwohl ist die Industrie weiterhin der Taktgeber für die Weltwirtschaft.

### Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich seit dem zweiten Quartal 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Doch immer wieder wurde dieser durch lokale Krisen wie beispiels- weise die Euro-Schuldenkrise 2011/2012 oder die ausge- prägten Rezessionen in Russland und in Brasilien 2015 auf die Probe gestellt. Nach einer auffallend synchronen Wachstumsbeschleunigung 2017 folgten 2018 erste leichte Abwärtstendenzen, die Ende 2018 noch ausge- prägter wurden. Der globale Aufschwung ist in seiner „Reifephase“ angekommen. Mehrere Zentralbanken der Industrieländer haben mit der geldpolitischen Straffung begonnen bzw. könnten damit bald beginnen. Relativ weit vorangeschritten ist die US-Notenbank Fed, die im Jahr 2020 in den restriktiven Bereich vorstoßen könnte. Im Zusammenspiel mit dem nachlassenden Fiskalimpuls dürfte in den USA bereits 2019 die Wachstumsdynamik abnehmen. Weitere Abschwächungskandidaten sind China, Japan und Euroland. Insgesamt ist 2019 und 2020 mit einem globalen Wachstumsumfeld zu rechnen, das eher an die Jahre 2011 und 2012 erinnert. Im Gegensatz zu der damaligen Entwicklung ist dieses Mal das modera- tere Wachstum geldpolitisch gewünscht, da ansonsten perspektivisch inflationäre Verspannungen bzw. Fehl- entwicklungen an den Kapitalmärkten drohen würden.

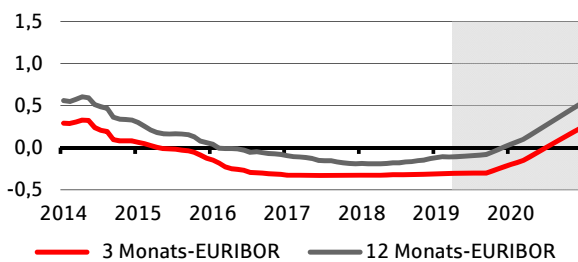
## Geldmarkt Euroland

**EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz; % p.a.)**



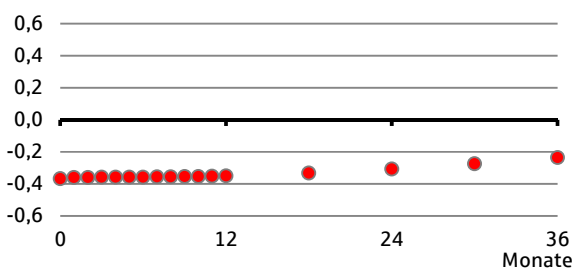
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**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.)	0 8.03.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,31	-0,31	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,11	-0,11	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,28	-0,25	0,13
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,14	-0,11	0,58
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	-0,30	-0,30	-0,15
12 Monats-EURIBOR	-0,10	-0,08	0,10

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

### Im Fokus

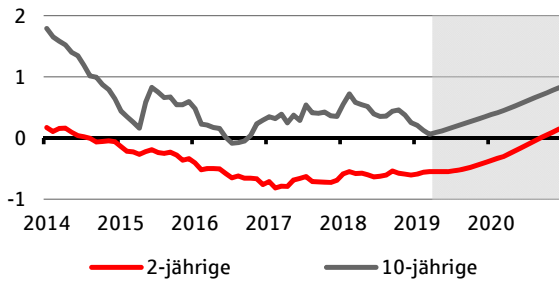
Auf ihrer Sitzung im März überraschte die EZB mit einer veränderten Forward Guidance und der Ankündigung neuer langfristiger Refinanzierungsgeschäfte. Sie geht nun davon aus, die Leitzinsen mindestens bis zum Jahresende auf ihren derzeitigen Niveaus zu belassen, deutet aber auch die Möglichkeit einer noch viel längeren Phase extrem niedriger Zinsen an. Für unsere Prognose, dass sie im März 2020 die erste Anhebung des Einlagensatzes vornehmen wird, verschieben sich die Risiken entsprechend nach hinten. Die Konditionen des Programms TLTRO-III sind deutlich weniger generös als die seines Vorgängers. Wir rechnen daher weder mit einer starken Stimulierung der Kreditvergabe noch mit einer nennenswerten Ausweitung der EZB-Bilanz. Die Ankündigung von sieben Operationen, von denen die letzte erst 2021 zugeteilt wird, unterstreicht jedoch, dass die EZB auf Sicht der nächsten Jahre keinen Abbau von Überschussreserven plant. Zusammen mit der Forward Guidance über die Leitzinsen dürfte dies die EONIA- und EURIBOR-Sätze bis weit in das Jahr 2020 niedrig halten.

### Perspektiven

Angesichts der konjunkturellen Abschwächung im Euroraum versucht die EZB, einen möglichst starken monetären Stimulus zu generieren, ohne dafür auf erneute Nettowertpapierkäufe zurückgreifen zu müssen. Als ein Instrument dient ihr dabei die Forward Guidance, mit der sie die Absicht unterstreicht, die Leitzinsen noch für längere Zeit auf den derzeitigen Niveaus zu belassen. Darüber hinaus ersetzt die EZB fällig werdende Anleihen in ihrem Portfolio durch neue Wertpapiere. Wir gehen davon aus, dass sie diese Reinvestitionen noch für mehrere Jahre fortsetzen wird. Die langfristigen Refinanzierungsgeschäfte des neuen Programms TLTRO-III sollen den Banken ermöglichen, in den nächsten Jahren auslaufende Mittel zu ersetzen, und sie zudem gegenüber potenziellen Störungen auf den Funding-Märkten abschirmen. Genau wie die Reinvestitionen tragen sie dazu bei, dass die Bilanz der EZB in den nächsten Jahren nicht wesentlich abschmilzt. Der Zustand der Überschussliquidität auf dem Geldmarkt dürfte daher vorerst bestehen bleiben und die EONIA- und EURIBOR-Sätze in Richtung des Einlagensatzes von derzeit -0,40 % drücken. Erst wenn die EZB beginnt, diesen unteren Eckzins anzuheben, ist mit signifikant steigenden Geldmarktsätzen zu rechnen. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Kerninflation und der aggressiven Forward Guidance der EZB erwarten wir einen solchen Schritt jedoch nicht vor Frühjahr 2020.

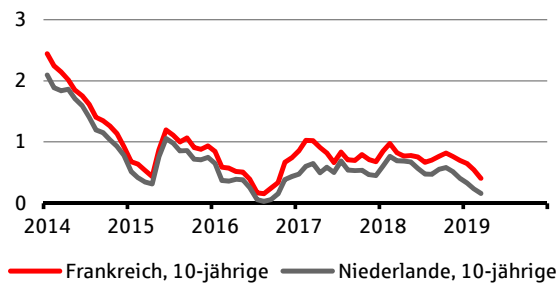
# Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



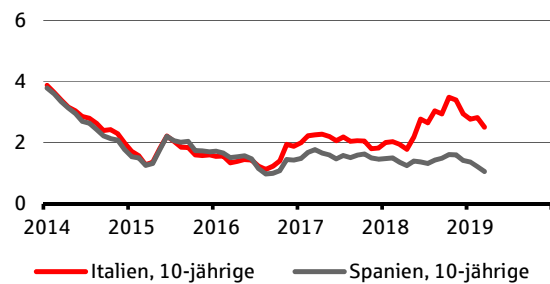
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	08.03.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,53	-0,58	-0,56
Deutschland 10J	0,07	0,09	0,63
Frankreich 10J	0,41	0,54	0,86
Italien 10J	2,50	2,96	1,99
Spanien 10J	1,05	1,23	1,41
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,55	-0,50	-0,30
Deutschland 10J	0,15	0,25	0,45

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

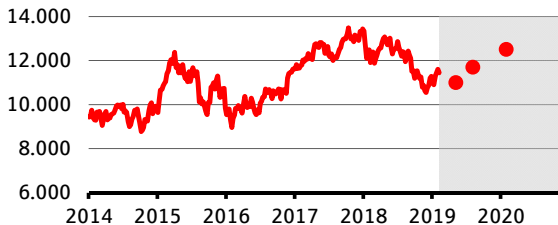
Die jüngsten Ankündigungen der EZB bestärken die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass in diesem Konjunkturzyklus nicht mehr mit nennenswerten Leitzinserhöhungen zu rechnen ist. Dadurch steigt die Nachfrage nach länger laufenden Bundesanleihen, die noch positive Renditen aufweisen. Eine Gegenbewegung und eine wieder steiler werdende Bundkurve setzt zum einen voraus, dass das Wachstum wieder ausreichend an Fahrt aufnimmt, um auch die Inflation weiter zunehmen zu lassen. Zum anderen müssen Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit, nachhaltig zurückgehen, um die Flucht in risikoarme Assetklassen abebben zu lassen. Deshalb dürften sich die Renditen zehnjähriger Bundesanleihen erst im späteren Jahresverlauf etwas stärker nach oben bewegen.

### Perspektiven

Auch nach der Einstellung ihrer Nettowertpapierkäufe beabsichtigt die EZB eine stark expansiv wirkende Geldpolitik. Sie kündigt daher an, die Leitzinsen noch für längere Zeit niedrig zu lassen und Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanzulegen. Zudem wird sie den Banken erneut längerfristige Refinanzierungsgeschäfte anbieten. Die Kombination aus einem negativen Einlagensatz und extrem hohen Überschussreserven im Bankensystem verankert das kurze Ende der Bundkurve weit unterhalb der Nulllinie. Aber auch in den längeren Laufzeitbereichen verursacht die Aussicht auf eine noch jahrelang sehr expansive Geldpolitik Abwärtsdruck auf die Renditen. Wir gehen davon aus, dass sich diese Verflachungsbewegung der Bundkurve nicht mehr allzu weit fortsetzt. Gleichzeitig fehlen auf Sicht der nächsten Monate aber auch Impulse für deutliche Renditeanstiege langlaufender Bundesanleihen. Diese erwarten wir erst, wenn die konjunkturelle Dynamik im Euroraum wieder an Kraft gewinnt und Risiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit, spürbar abnehmen. Gerade in den längeren Laufzeitbereichen spiegeln die niedrigen Renditen von Bundesanleihen auch ihre Knappheit wider. Diese wird sich in absehbarer Zeit nicht wesentlich ändern, da die Haushaltsüberschüsse des Bundes das Bruttoangebot reduzieren und die EZB, respektive die Bundesbank, fällige Anleihen in ihrem Portfolio ersetzen muss. Die deshalb niedrigen, mitunter negativen Laufzeitprämien haben zur Folge, dass die Bundkurve flacher verläuft als in früheren Aufschwungsphasen.

# Aktienmarkt Deutschland

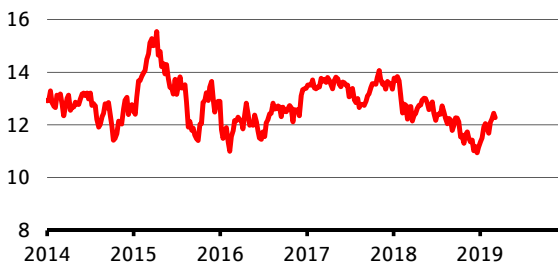
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	08.03.13 08.03.14	08.03.14 08.03.15	08.03.15 08.03.16	08.03.16 08.03.17	08.03.17 08.03.18	08.03.18 08.03.19
DAX		17,08%	23,53%	-16,09%	23,47%	3,24%	-7,27%

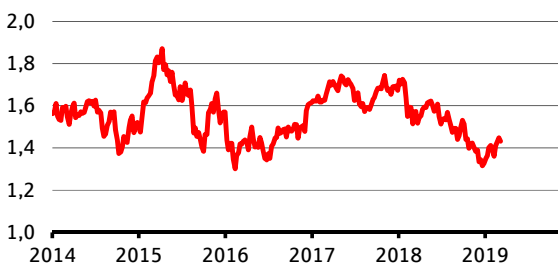
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.03.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	11.458	10.907	12.356
DAX (Veränd. in % seit ...)		5,05	-7,27
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	11.000	11.700	12.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	12,10	1,36	3,75
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,71	1,44	3,50

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

## Im Fokus

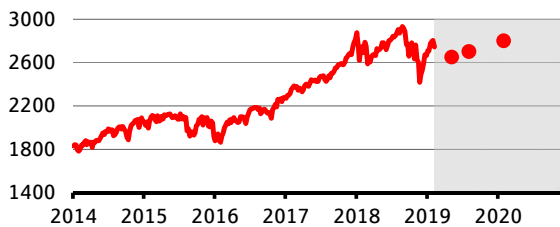
Das Umfeld für die deutsche Wirtschaft bleibt schwierig. Deutsche Unternehmen sind von der Schwäche der globalen Industrienachfrage und des Welthandels besonders stark betroffen. Dies schlägt sich sowohl in den schwachen Unternehmenszahlen zum abgelaufenen vierten Quartal als auch in den lediglich sehr moderat ausfallenden Ausblicken der Unternehmenslenker nieder. Die Perspektiven dürften sich in den kommenden Wochen zumindest nicht verschlechtern. Daher sollte der Tiefpunkt in der Gewinnentwicklung der Unternehmen bereits erreicht sein, die Gewinne dürften also im weiteren Jahresverlauf gegenüber den Vorjahreswerten wieder ansteigen. Somit ist in den kommenden Wochen zunächst mit einer Richtungssuche und damit einhergehend einer erhöhten Schwankungsbreite zu rechnen. Aufgrund der mittelfristig moderat positiven Aussichten wird diese Phase aber nicht besonders ausgeprägt ausfallen.

## Perspektiven

Das Wachstum der deutschen Volkswirtschaft hat zuletzt nachgelassen, dürfte aber positiv bleiben. Das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität ist insgesamt solide, und einige im Jahr 2018 belastende Faktoren aus der Automobilindustrie und dem Export sollten sich 2019 so nicht wiederholen. Damit ist die Grundlage gelegt, dass sich nicht nur das Wachstum, sondern auch die Stimmung im Unternehmenssektor stabilisieren dürfte. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinne, die nach einem schlechten Jahr 2018 im aktuellen Jahr wieder etwas ansteigen sollten. Denn trotz der vielen Belastungsfaktoren finden die Unternehmen insgesamt ein Umfeld vor, in dem sie ausreichend gut wirtschaften können. Darüber hinaus sind die Bilanzen der Unternehmen in einem sehr soliden Zustand, und Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu günstigen Konditionen finanzieren. Die Profitabilität der Unternehmen verharrt auf hohem Niveau. Neben den soliden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist auch die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB weiter unterstützend für den Aktienmarkt. Zuletzt haben die EZB und die Fed sogar signalisiert, dass Zinsanhebungen sowohl vom Tempo als auch vom Ausmaß her sehr moderat und abwartend umgesetzt würden. Somit bewegt sich der Aktienmarkt weiterhin in dem Spannungsfeld aus einer monetären Verschiebung zu Gunsten der Kapitalmärkte auf der einen Seite und dem schwierigen globalen Umfeld auf der anderen Seite.

## Aktienmärkte Welt

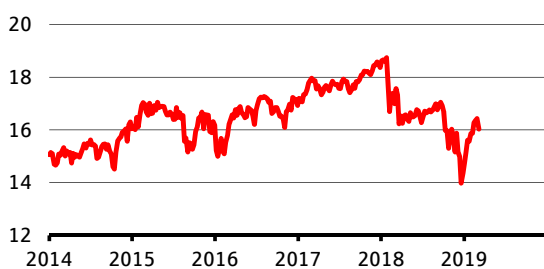
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	08.03.13	08.03.14	08.03.15	08.03.16	08.03.17	08.03.18	08.03.19
wicklung	bis	08.03.14	08.03.15	08.03.16	08.03.17	08.03.18	08.03.19	
S&P 500		21,07%	10,29%	-4,44%	19,39%	15,91%	0,15%	

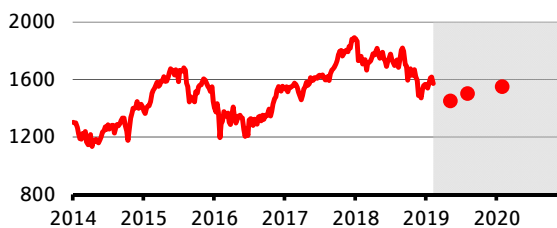
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	08.03.13	08.03.14	08.03.15	08.03.16	08.03.17	08.03.18	08.03.19
wicklung	bis	08.03.14	08.03.15	08.03.16	08.03.17	08.03.18	08.03.19	
TOPIX		21,21%	24,57%	-12,53%	15,03%	10,30%	-8,04%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.03.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.743	2.708	2.739
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		1,3	0,1
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.650	2.700	2.800
TOPIX (Indexp.)	1.450	1.500	1.550
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500	15,9	3,0	2,2
TOPIX	13,0	1,6	4,1

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

### USA

Die US-Konjunktur kann sich der globalen Schwäche des verarbeitenden Gewerbes bislang sehr gut entziehen, und die Konjunktur- und Stimmungsindikatoren fallen weiterhin vergleichsweise gut aus. Hinzu kommt, dass die Kapitalmarktpreise sich nach der überraschenden kommunikativen Kehrtwende der Notenbank fulminant erholen konnten und damit die Konsumneigung der Verbraucher auf einem hohen Niveau bleibt. Die Entwicklung der Unternehmensgewinne kann mit dem starken Anstieg der Kurse aber bei weitem nicht Schritt halten, sodass sich die Bewertungen zuletzt deutlich ausgeweitet haben. Auch dürften sich die US-Unternehmen der globalen Schwäche im verarbeitenden Gewerbe nicht auf Dauer entziehen können. Der Ausblick auf eine positive Einigung im Handelsstreit und eine äußerst zurückhaltend agierende US-Notenbank die Kurse weiter ansteigen lassen als von uns erwartet. Dieser Bewegung tragen wir mit etwas höheren Prognosen Rechnung. Wir erwarten aber angesichts der moderaten Entwicklung sowohl der Unternehmensgewinne als auch der Geschäftsaussichten keine schnelle Rückkehr zu den alten Höchstständen.

### Japan

Japans Außenhandel ist von der globalen Schwäche des verarbeitenden Gewerbes betroffen. Zudem wird im Inland die für dieses Jahr angedachte Mehrwehrsteueranhebung zu einer Belastung. Daher muss für das Jahr 2020 mit einer Rezession gerechnet werden. In diesem Umfeld sehen wir weder bei den Unternehmensgewinnen noch bei den Kursen Aufwärtspotenzial und bleiben für den Markt im internationalen Vergleich zurückhaltend.

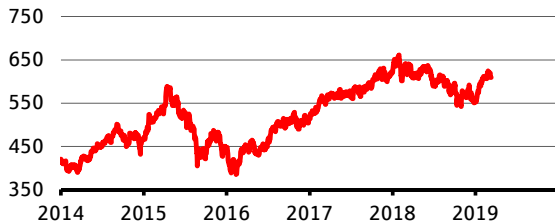
### Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA ist robust, wird sich in diesem Jahr aber spürbar abschwächen. Zudem stellen die veränderten Finanzierungsbedingungen eine moderate Belastung für den US-Markt dar. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig, und die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von den Wertpapierkäufen der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken.



## Emerging Markets

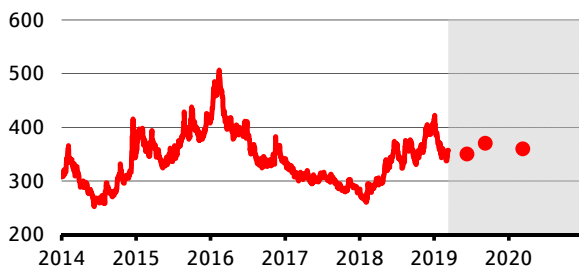
**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)**



Wertentwicklung	von bis	08.03.2013 08.03.2014	08.03.14 08.03.15	08.03.15 08.03.16	08.03.16 08.03.17	08.03.17 08.03.18	08.03.18 08.03.19
MSCI EM		-12,60%	31,90%	-18,01%	27,61%	12,33%	-2,71%

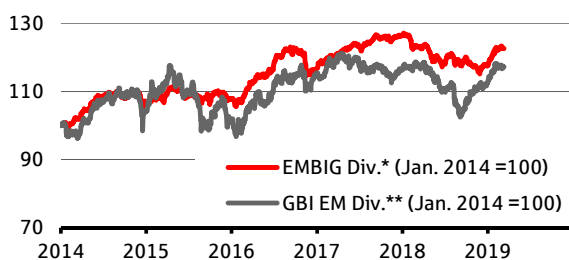
Quellen: MSCI, DekaBank

**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)	08.03.2019	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	609	0,4	8,8	-2,7
EMBIG Div* Performanceind.	461	0,2	4,3	-0,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	255	-0,8	4,2	-0,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	490	0,0	0,6	2,8
MSCI World Total Return	298	2,6	11,3	8,6
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	357	350	370	360

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanl.

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

### Im Fokus

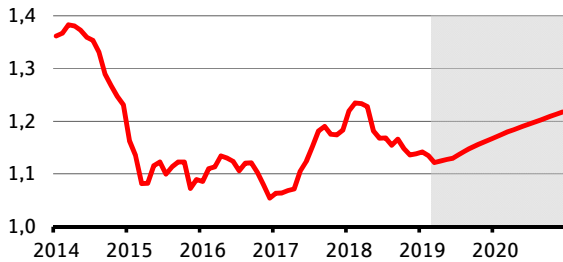
Die gute Stimmung für Schwellenländeranlagen ist nicht verflogen, doch nach hohen Wertzuwachsen im Januar sind die Rentenmärkte in einen Seitwärtstrend eingeschwenkt. EM-Aktien konnten noch einmal zulegen, nachdem sich die Hinweise auf eine bevorstehende Einigung im Handelsstreit verdichtet haben. Wir erwarten, dass die US-Zinspolitik im weiteren Jahresverlauf nicht wieder zu einem ernststen Belastungsfaktor für die Schwellenländermärkte wird, auch wenn wir noch eine Anhebung im September erwarten. Schwieriger dürfte das Wachstumsumfeld sein. Die Bereitschaft der chinesischen Regierung, die eigene Wirtschaft zu stimulieren und damit auch der Weltwirtschaft neue Impulse zu geben, erscheint begrenzt. Zwischen den USA und Europa zeichnet sich bereits der nächste Konflikt ab. Vor diesem Hintergrund ist der Ausblick für den Welthandel weiterhin gedämpft. Rentenanlagen dürften von diesem Umfeld gut unterstützt bleiben. Wir sehen das schwache Wirtschaftswachstum auch nicht als ernste Gefahr für die Spreads von Hartwährungsanleihen. EM-Währungen dürften jedoch gegenüber dem Euro etwas an Wert verlieren.

### Perspektiven

Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Trotz der Hinweise auf eine Einigung im Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Wir erwarten, dass die US-Notenbank bis Anfang 2020 noch zweimal den Leitzins anheben wird, doch die Schrumpfung der Fed-Bilanz dürfte bereits 2019 enden. Die Sorge um die Folgen einer restriktiven US-Zinspolitik ist deutlich geringer als noch Ende 2018 und wird nach unserer Einschätzung 2019 nicht wieder massiv steigen. Die Leistungsbilanzdefizite vieler Länder belasten den Ausblick von EM-Währungen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind 2018 deutlich gestiegen. Der Zinsanhebungszyklus in den Schwellenländern dürfte weitgehend beendet sein. In einigen Ländern dürften die Leitzinsen 2019 sogar sinken. Vor diesem Hintergrund erwarten wir leicht sinkende Anleiherenditen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

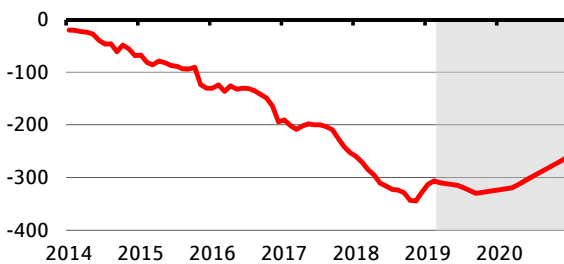
## Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

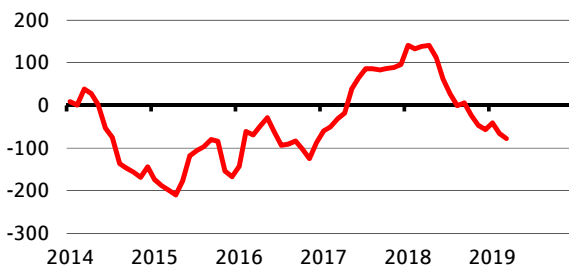
Zinsdifferenz\* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



\*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten\*



\* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.03.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,12	1,13	1,15	1,18
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-299	-315	-330	-320
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-256	-265	-260	-245
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
Konjunkturdaten		2018P	2019P	2020P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,9	1,3	1,4
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,3	1,8
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	1,4	1,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	1,9	2,4

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

### Im Fokus

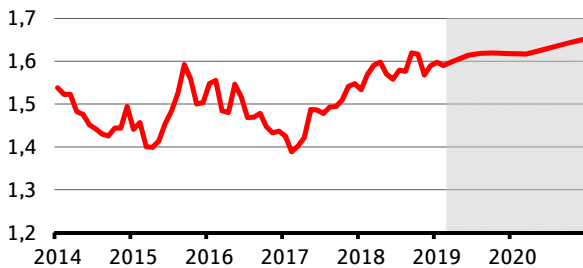
Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs begann den Februar mit 1,14 und ist bis zur EZB-Sitzung am 7. März nur leicht auf 1,13 zurückgegangen. Es waren vor allem Daten aus den USA, die dem Dollar, auch gegenüber dem Euro, geholfen haben. Der US-Arbeitsmarktbericht für den Januar war deutlich besser als erwartet ausgefallen, und das Wirtschaftswachstum in den USA im vierten Quartal hat mit 2,6 % ebenfalls positiv überraschen können. Die Ankündigung der Europäischen Zentralbank von gezielten längerfristigen Refinanzierungsgeschäften sowie die nach unten korrigierten Wachstums- und Inflationsprognosen der EZB haben den EUR-USD Wechselkurs am 7. März kurzzeitig von 1,13 auf 1,11 fallen lassen. Dies war der niedrigste Stand seit Sommer 2017.

### Perspektiven

2018 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Aber mit seiner Rückkehr ist zu rechnen. Denn das Wachstumstempo in Euroland bleibt solide. Der Euroland-Arbeitsmarkt befindet sich im Bereich der Vollbeschäftigung. Darüber hinaus ist eine nachhaltige, wenngleich langsame Reflationierung im Gange. Der Euro dürfte daher Rückenwind von der EZB bekommen, der sich mit der Zeit verstärken sollte. Es ist zwar nur ein vorsichtiger Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik zu erwarten. Dies reicht aber bereits aus, um den sehr hohen US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten langsam abschmelzen zu lassen. Denn die Fed wird zwar weitere Leitzinserhöhungen vornehmen, aber eine zinssteigernde Wirkung auf die US-Kapitalmarktzinsen, vor allem am langen Ende der Zinskurve bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen, ist kaum noch zu erwarten. Die große Unsicherheit um die Geldpolitik in den USA und in Euroland bleibt ein wichtiger Faktor für eine erhöhte Volatilität an den Devisenmärkten.

## Währungen: EUR-AUD / EUR-CAD

### Wechselkurs EUR-AUD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

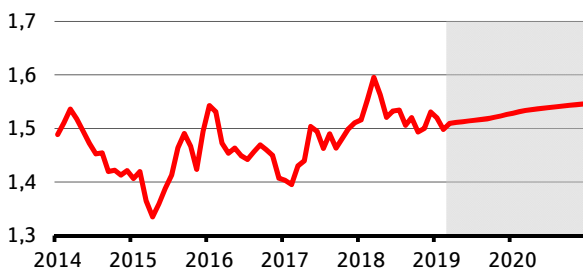
Prognose DekaBank	08.03.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-AUD</b>	1,59	1,58	1,58	1,59
<b>Zinsdiff. Bunds zu austral. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-219	-250	-265	-280
10 Jahre (Basispunkte)	-196	-215	-220	-225
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
RBA Leitzins (%)	1,50	1,50	1,50	1,50
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2018P</b>	<b>2019P</b>	<b>2020P</b>
Australien BIP (% ggü. Vorj.)		2,8	2,0	2,5
Australien Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,9	2,3

Quellen: EZB, Reserve Bank of Australia, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### EUR-AUD

Der Euro hat sich gegenüber dem australischen Dollar im Februar behaupten können. Der EUR-AUD Wechselkurs ist von 1,57 auf 1,60 EUR-AUD Ende Februar angestiegen. Dies lag an Nachrichten und Daten aus Australien. Die australische Zentralbank gibt keine Signale für eine bevorstehende Leitzinswende. Sie betont vielmehr die vorhandenen Risiken für die Wirtschaft, z.B. durch fallende Hauspreise und eine Abkühlung des Welthandels. Wir rechnen nicht mehr wie bisher in diesem Jahr mit der Leitzinswende in Australien. Die australische Zentralbank dürfte erst Mitte 2020 die Leitzinswende vollziehen. Damit ist nun die Leitzinswende (Einlagenzinssatz) der Europäischen Zentralbank früher als bei der australischen Notenbank zu erwarten. Die jüngste Euro-Stärke gegenüber dem australischen Dollar könnte damit auch mittelfristig anhalten.

### Wechselkurs EUR-CAD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.03.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-CAD</b>	1,51	1,51	1,51	1,51
<b>Zinsdiff. Bunds zu kanad. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-219	-260	-275	-295
10 Jahre (Basispunkte)	-170	-200	-215	-225
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
BoC Leitzins (%)	1,75	1,75	1,75	2,00
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2018P</b>	<b>2019P</b>	<b>2020P</b>
Kanada BIP (% ggü. Vorj.)		1,8	1,3	1,7
Kanada Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,2	1,1	1,5

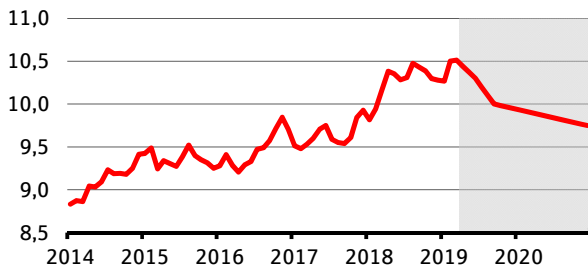
Quellen: EZB, Bank of Canada, Bloomberg, Prog. DekaBank (P)

### EUR-CAD

Der Euro hat sich im Februar gegenüber dem kanadischen Dollar seitwärts entwickelt. Zum Monatsanfang wie auch am Ende lag der EUR-CAD-Wechselkurs bei 1,50. Die Wechselkursentwicklung war dabei von einer geringen Volatilität geprägt. Der EUR-CAD-Wechselkurs schwankte zwischen 1,50 und 1,48. Schwache Daten aus Europa und Kanada haben sich weitgehend ausgeglichen und konnten dem Wechselkurs damit im Februar keinen klaren Trend geben. Durch das eingetrübte wirtschaftliche Umfeld in Kanada rechnen wir in diesem Jahr nicht mehr wie bisher mit zwei Leitzinserhöhungen durch die kanadische Zentralbank. Die Bank of Canada dürfte erst im nächsten Jahr wieder die Leitzinsen anheben. In diesem Umfeld ist in den nächsten Monaten eine leichte Aufwertung des Euro gegenüber dem kanadischen Dollar möglich.

## Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

### Wechselkurs EUR-SEK



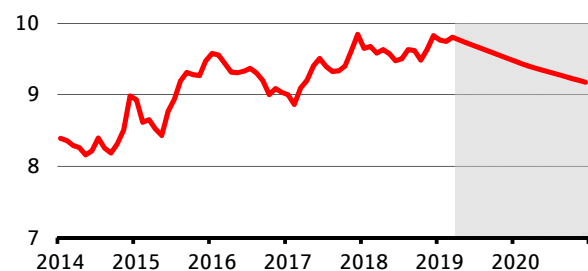
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.03.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-SEK</b>	10,60	10,30	10,00	9,90
<b>Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-13	-45	-50	-50
10 Jahre (Basispunkte)	-38	-55	-65	-65
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,25	-0,25	0,00	0,25
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>	<b>2020P</b>	
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)	2,4	1,9	1,8	
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)	2,0	2,4	2,8	

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.03.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
<b>Wechselkurs EUR-NOK</b>	9,84	9,70	9,60	9,40
<b>Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen</b>				
2 Jahre (Basispunkte)	-167	-145	-160	-160
10 Jahre (Basispunkte)	-154	-175	-185	-185
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,75	1,00	1,25	1,25
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2018P</b>	<b>2019P</b>	<b>2020P</b>	
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)	2,5	2,3	1,8	
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)	2,8	1,8	1,6	

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prog. DekaBank (P)

### EUR-SEK

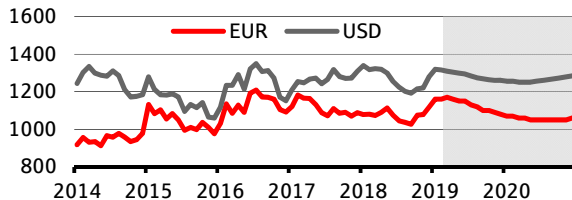
Die Krone bleibt schwach, der EUR-SEK-Kurs verharrt auf einem hohen Niveau um 10,50. Dazu tragen derzeit Wachstumsrisiken aus dem Ausland bei, wie etwa der Handelsstreit zwischen den USA und China und der noch nicht geklärte Brexit-Prozess sowie die Wachstumsverlangsamung in Euroland. Denn Wachstumseinbrüche im Ausland hätten großen negativen Einfluss auf die Wirtschaft im exportabhängigen Schweden. Allerdings erwarten wir, dass die oben genannten Risiken im Prognosezeitraum entschärft werden und auch der moderate Aufschwung in Euroland anhält. Zusammen mit der starken Wirtschaftsaktivität in Schweden dürfte die Krone dann wieder aufwerten. Unterstützt wird dies durch die erwarteten Leitzinserhöhungen der Riksbank: Dem Zinsschritt von -0,50 % auf -0,25 % im Dezember dürften ein weiterer in der zweiten Hälfte dieses Jahres sowie vier Schritte um insgesamt einen Prozentpunkt in den Jahren 2020 und 2021 folgen. Das Ende der Negativzinsphase in Schweden sollte der Krone wieder Auftrieb verleihen.

### EUR-NOK

Der EUR-NOK-Kurs ist seit seinem Allzeithoch Ende Dezember gesunken, verharrt allerdings noch auf erhöhtem Niveau. Die Aufwertung der Krone sollte sich aber fortsetzen. Unterstützt wird sie durch die besseren Wachstumsperspektiven Norwegens gegenüber Euroland. Im vierten Quartal 2018 ist Norwegens Wirtschaft um starke 0,9 % gegenüber dem Vorquartal gewachsen. In diesem Jahr wird erneut mit einer Wachstumsrate von über 2 % gerechnet. Dies begründet den Leitzinserhöhungskurs der Norges Bank, die für den 21. März den nächsten Zinsschritt von 0,75 % auf 1,00 % angekündigt hat. Dagegen dürfte sich Eurolands Wirtschaftswachstum von 1,9 % in 2018 auf 1,3 % in 2019 verlangsamen und Eurolands Inflationsanstieg dämpfen. Für die EZB erwarten wir daher frühestens 2020 erste bedächtige Leitzinserhöhungen. Ende 2019 dürfte die Leitzinsdifferenz zwischen der Norges Bank und der EZB schon 125 Basispunkte betragen. Stützend für die Krone ist zudem die Stabilisierung des Ölpreises über 60 USD nach dem kräftigen Preisrutsch Ende 2018.

# Rohstoffe: Gold

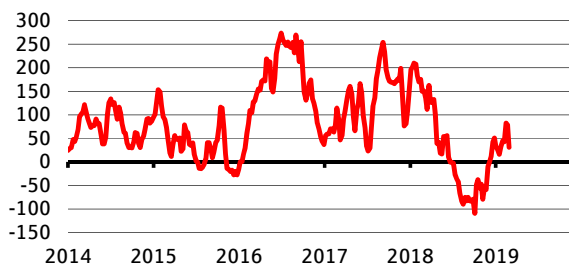
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	28.02.13	28.02.14	28.02.15	28.02.16	28.02.17	28.02.18	28.02.19
Gold in Euro		-20,65%	13,21%	3,09%	5,82%	-8,68%	7,12%	
Gold in USD		-16,25%	-8,21%	0,60%	2,75%	5,10%	-0,14%	

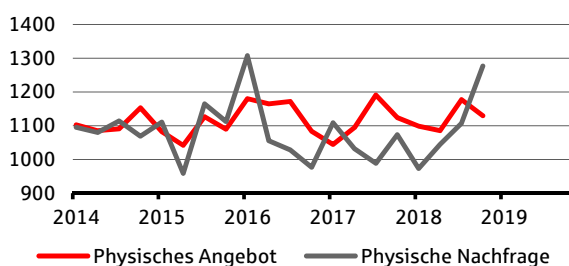
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.03.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1155,96	1159	1073
Gold (USD je Feinunze)	1299,30	1314	1322
Silber (EUR je Feinunze)	13,59	14	13
Silber (USD je Feinunze)	15,27	16	16
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1150	1100	1060
Gold (USD je Feinunze)	1295	1270	1250

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

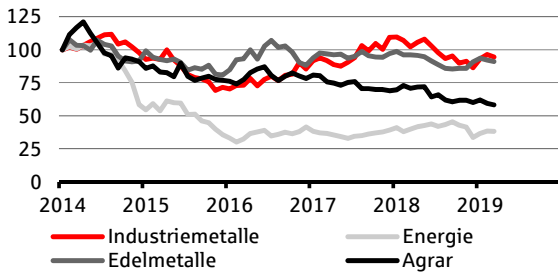
Die goldpreisstützende Wirkung der veränderten Kommunikation der US-Notenbank hat zuletzt nachgelassen. Während der Wert der Feinunze Gold bis Mitte Februar deutlich von den zurückhaltenden Äußerungen der Fed bezüglich der weiteren Straffung profitiert hatte, gab er seither merklich nach. Nach vier Monaten mit Zuflüssen in weltweite Gold-ETFs wurden die Bestände im Februar erstmals wieder abgebaut. Die verbesserte Stimmung bei Aktieninvestoren belastete den Goldpreis. Die Finanzmarktstimmung wurde von Medienberichten gestützt, dass die Verhandlungen über ein Handelsabkommen zwischen den USA und China positiv verlaufen. Nach den letzten Abstimmungen im britischen Parlament ist zudem die Wahrscheinlichkeit eines harten Brexits deutlich gesunken. In absehbarer Zukunft wird die Goldpreisentwicklung stark davon abhängen, in welchem Ausmaß die Notenbanken in den USA und Europa ihre geldpolitische Straffung vorantreiben.

## Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Die vergangenen konjunkturell guten Jahre für die Weltwirtschaft haben verdeutlicht, dass der Goldpreis in Zeiten ohne akute Krisen vor allem vom Zinsniveau in den USA beeinflusst wird. So spielte die von den USA ausgehende Straffung der Geldpolitik eine große Rolle. Denn auch im Rest der Welt sind die Zinsen allmählich wieder etwas gestiegen. Die Renditen gehen zwar nur langsam nach oben, weil das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA sehr moderat ist und der Zinserhöhungszyklus schon bald seinen Höhepunkt erreicht haben dürfte. Die Goldpreisentwicklung hängt nun stark davon ab, inwieweit die Notenbanken in den USA und Europa ihre geldpolitische Straffung noch vorantreiben. Zugleich bleibt die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

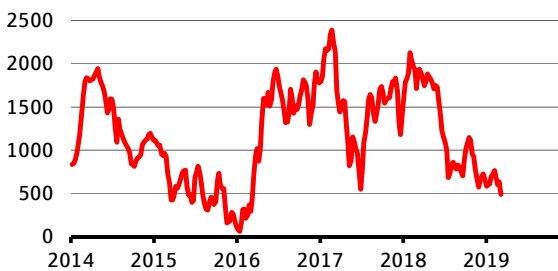
## Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2014 = 100)



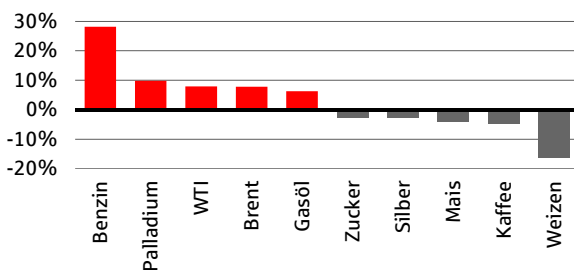
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	08.03.2019	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	37,1	6,5	1,6
DJUBS Industriemet.	119,7	1,7	-9,0
DJUBS Edelmetalle	163,2	-1,9	-5,7
DJUBS Agrar	40,2	-5,6	-20,3

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

Die Unsicherheit aufgrund der Abkühlung der Weltwirtschaft beeinflusst die Rohstoffmärkte. Zuletzt hat sich der Nebel allerdings etwas gelichtet, was insbesondere in den konjunkturabhängigen Rohstoffbereichen zu Preisanstiegen führte. So verteuerten sich in den letzten Wochen die Industriemetalle und die Energierohstoffe, während die Edelmetalle als sicherer Hafen etwas weniger nachgefragt wurden und deren Preise nachgaben. Denn die Wahrscheinlichkeit für eine vorläufige Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China hat zugenommen. Die Erhöhung der US-Zölle ab Ende März scheint vom Tisch zu sein. Zudem erscheint ein harter Brexit – also ein Austritt des Vereinigten Königreichs aus der EU ohne einen Vertrag – nach den letzten Abstimmungen im britischen Parlament ebenfalls unwahrscheinlicher. Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die globale Wachstumsdynamik, insbesondere im Bereich der Industrie, deutlich nachlässt. Die Weltindustrieproduktion nahm Ende 2018 nur noch mit einer Jahresrate von gut 1 ½ % zu. Das ist das langsamste Expansions-tempo für die weltweite Industrieproduktion seit rund drei Jahren. Die Abschwächung der Nachfrage drückt auf die Metallpreise. Wir erwarten für den Prognosezeitraum eine volatile Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise, denn Wachstum wird schwächer, und das Rohstoffangebot dürfte die globale Nachfrage ohne Verspannungen bedienen können.

### 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 steigende globale Nachfrage nach Rohstoffen zu bedienen. Das länger anhaltende relativ niedrige Rohstoffpreisniveau hinterlässt jedoch Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit, was sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung auswirken dürfte. Im Jahr 2019 wird man aber auch die Nachfrageseite genau beobachten müssen, denn es stellt sich zunehmend die Frage, wann der Weltwirtschaft die Puste ausgehen wird. Wir rechnen mit einer Abschwächung der Wachstumsdynamik und gehen im Prognosezeitraum eher von einer 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: 75 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Straffere Geldpolitik und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- Geldpolitik: Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für 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 gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwelter Zugang zu Kapital.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die 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.

**Redaktionsschluss: 11.03.2019**

**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](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**

Sparkasse Fulda

Buttermarkt 2-6

36037 Fulda

Tel.: (06 61) 8 57 - 0

[www.sparkasse-fulda.de](http://www.sparkasse-fulda.de)