

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

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

November / Dezember 2018

Konsolidierung hält an



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in den vergangenen Wochen ist an den Börsen eine Ernüchterung eingetreten. Sie kam vielleicht etwas heftiger als von uns erwartet, aber es gab auch viele gute, zum Teil altbekannte

Gründe: Die fortschreitende Straffung der Geldpolitik der großen Notenbanken, die weltweite Eintrübung der Stimmungsindikatoren, Quartalsberichte der Unternehmen mit zurückhaltenderen Ausblicken, und dazu noch die vielen lokalen Krisen, Risiken und Konflikte. Diese Faktoren, vor allem die straffere Geldpolitik und die schwächere Konjunktur, werden auch 2019 erhalten bleiben.

Dabei hat eine solche Korrektur an den Aktienmärkten durchaus ihr Gutes: Die Bewertungen sind in den USA wieder auf vernünftigeres Niveau zurückgegangen und in Europa sogar im langfristigen Durchschnitt als günstig anzusehen. Das gilt allerdings nur, sofern der konjunkturelle Aufschwung weitergeht und im Zuge dessen auch die Unternehmensgewinne weiter steigen. Damit konzentriert sich wieder einmal alles auf die Frage: Wie lange wird dieser schon recht alte globale Aufschwung noch erhalten bleiben?

Unsere Antwort lautet: Wahrscheinlich ziemlich lange, allerdings mit verringertem Tempo. Und dieses geringere Tempo macht derzeit und zumindest noch im ersten Halbjahr 2019 den Märkten zu schaffen. Dabei muss aber eins bedacht werden: Wo wir auch hinschauen, sehen wir abnehmende Wachstumsraten, wenngleich keine Rezessionsgefahren. In den USA wird die Schubwirkung der lockeren Finanzpolitik geringer, die chinesische Dynamik wird durch die US-Zölle vermindert, Deutschlands Wachstum leidet unter der temporären Schwäche der Automobilindustrie, und die rumpelnden Brexit-Verhandlungen sind auch nicht gerade wachstumsförderlich. Zugleich bleiben jedoch fast überall die Inflationsraten niedrig und

steigen nur langsam an, sodass die Notenbanken ihren bedächtigen Ausstieg aus der Krisenpolitik fortsetzen können. Das bedeutet, die Geldpolitik wird nur dann zum Rezessionsauslöser, wenn die Leitzinsen zu weit in den restriktiven Bereich angehoben werden. Nach derzeitiger Lage der Dinge wird das aber so schnell nicht passieren. Warum auch, denn die Inflationsentwicklung bietet dafür keinen Anlass.

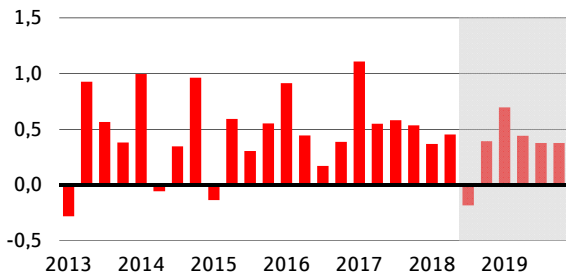
In diesem Umfeld ist selbstverständlich Vorsicht geboten. Der Aufschwung wird wackliger und damit auch die Gewinnperspektiven der Unternehmen. Insofern rechnen wir für die kommenden Monate mit einer eher durchwachsenden Kursentwicklung an den Börsen. Zugleich ist bei sicheren festverzinslichen Geldanlagen weiterhin kein Blumentopf zu gewinnen. Damit richtet sich der Fokus eher auf den mittel- und langfristigen Horizont. Hier bleiben Aktien mit Blick auf die zu erwartende Rendite ein wichtiger Pfeiler im Portfolio. Wenngleich die Aktienmärkte zwischenzeitlich durchaus weiter zur Schwäche neigen können, sehen wir solche Phasen eher als Gelegenheiten zum Positionsaufbau.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

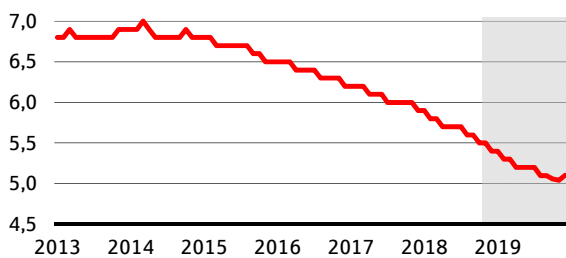
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



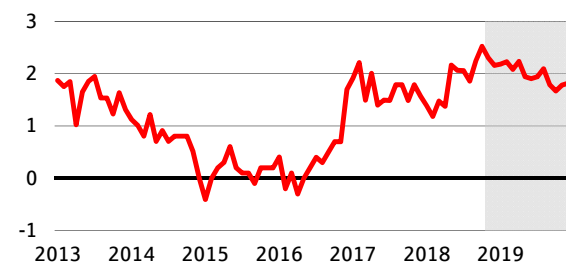
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,2	1,5	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,9	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	1,0	1,6	1,2
Schuldenstand des Staates*	63,9	60,1	56,7
Leistungsbilanzsaldo*	8,0	7,8	7,3
	Aug 18	Sep 18	Okt 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	2,2	2,4
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,2	5,1	5,1
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	55,9	53,7	52,2
ifo Geschäftsklima (Punkte)	103,9	103,7	102,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

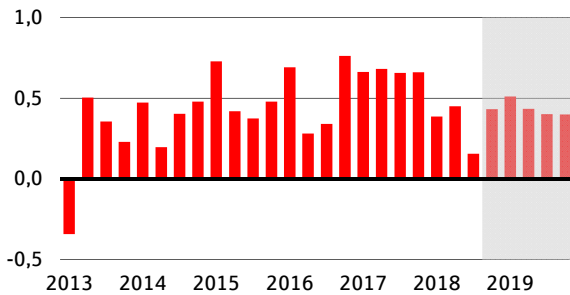
Das dritte Quartal wird wohl eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts gebracht haben, denn die deutsche Schlüsselbranche – die Automobilindustrie – schwächelt wegen eines Sonderfaktors. Ab dem 1. September 2018 müssen für alle neu zugelassenen Pkw zertifizierte WLTP-Messungen mit dem Ziel realistischerer Verbrauchs- und Emissionsangaben vorliegen. Da die deutschen Automobilhersteller es bislang nicht geschafft haben, alle Fahrzeugtypen zuzulassen, wurde die Produktion massiv gedrosselt. Im vierten Quartal sollte die positive Gegenbewegung hierzu beginnen. Zunächst dürften aber die auf Halde produzierten Fahrzeuge verkauft werden, was das Anspringen der Produktion etwas verzögern könnte.

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. Die Risiken für den Aufschwung haben aber zugenommen. Der US-Protektionismus wird zu einer immer konkreteren Bedrohung. Nach den Zöllen auf Stahl und Aluminium hat der US-Präsident auch die europäische Autoindustrie ins Visier genommen. Schwere Geschütze werden zudem gegenüber China aufgeföhren. Mit dem Regierungswechsel in Italien ist eine zweite konkrete Bedrohung hinzugekommen. Zum einen dürfte sich die italienische Regierung in Fragen der Umgestaltung der EU als massiver Bremsklotz erweisen, zum anderen fordert sie mit ihrem generösen Ausgabenerhöhungs- und Steuersenkungsprogramm und der damit einhergehenden ausufernden Staatsverschuldung die europäischen Partner und die Kapitalmärkte heraus.

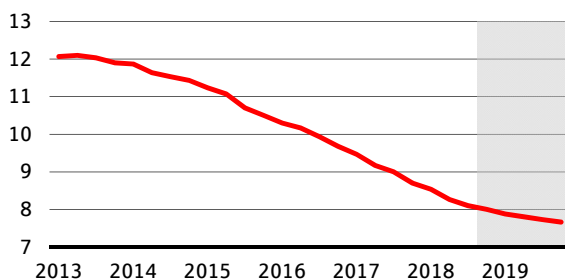
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



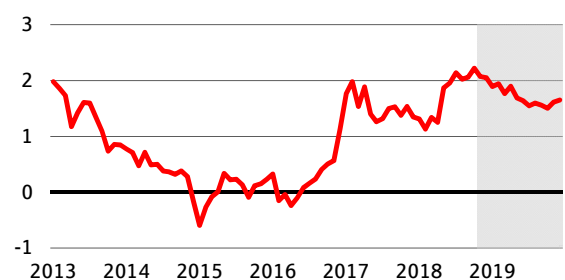
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,4	2,0	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,8	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-1,0	-0,6	-0,8
Schuldenstand des Staates*	88,9	86,9	84,9
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	3,3	3,2
	Aug 18	Sep 18	Okt 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,1	2,2
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	8,1	8,1	
Economic Sentiment (Punkte)	111,6	110,9	109,8

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

Im Fokus

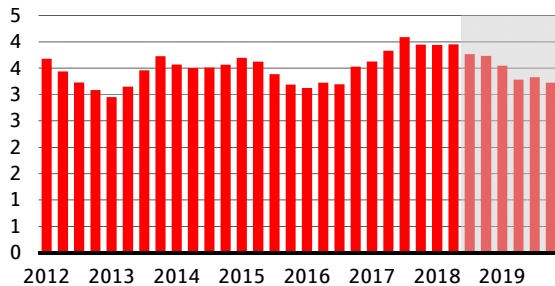
Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich im dritten Quartal merklich verlangsamt. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 nur um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Das schwache Wachstum hat zwei regionale Gründe: Deutschland und Italien. Italien enttäuschte im dritten Quartal mit der ersten Stagnation seit 2014. Die deutsche Wirtschaft dürfte im dritten Quartal vor allem aufgrund der Probleme in der Autoindustrie sogar geschrumpft sein. Die deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber nicht veröffentlicht. Die Stabilitätsanker für Euroland waren im dritten Quartal Frankreich (+0,4 % qoq) und Spanien (+0,6 % qoq).

Perspektiven

Euroland wächst zurzeit mit deutlich mehr als „Normalgeschwindigkeit“. Der Aufschwung steht dabei auf einem breiten Fundament. Auch die Peripheriestaaten befinden sich inzwischen in einer stabilen Aufwärtsbewegung. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik, soliden Impulsen durch die Weltwirtschaft und einer Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosenquote könnte früher oder später zu stärker steigenden Löhnen und damit zu aufkommendem Inflationsdruck führen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Schuldenkrise sind weiterhin 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 soliden Staatsfinanzen ist noch lang.

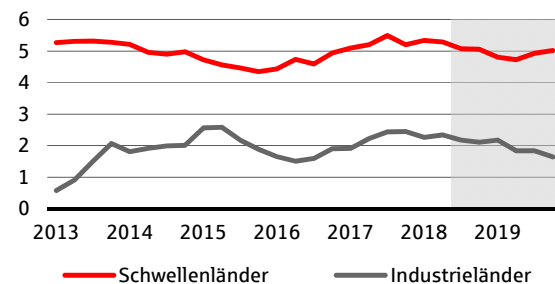
Konjunktur Welt

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



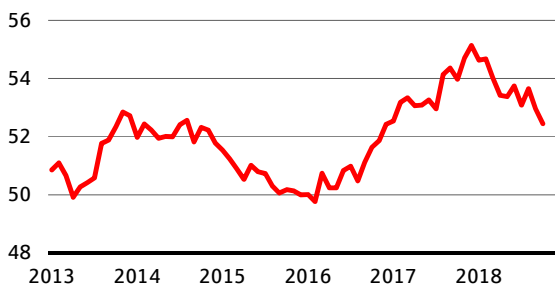
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2017	2018P	2019P
Welt	3,8	3,8	3,4
Industrieländer	2,3	2,2	1,9
Schwellenländer	4,9	4,8	4,5
Mittel- und osteurop. Länder	3,9	2,9	1,7
Lateinamerika	1,1	0,8	1,7
Asien (ohne Japan)	6,1	6,3	5,9

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

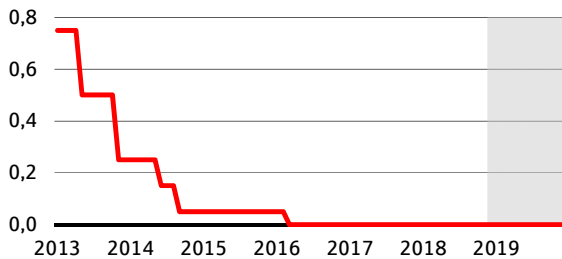
Die Euphoriephase neigt sich ihrem Ende zu. Seit etwa Frühjahr 2017 war die Stimmung der Unternehmen gemessen an dem von uns berechneten globalen Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe deutlich euphorischer als die tatsächliche wirtschaftliche Entwicklung. Im Oktober ist der Indikator zum zweiten Mal in Folge von 53,0 Punkten auf 52,4 Punkte gefallen. Insbesondere in den Industrieländern verschlechterte sich die Unternehmensstimmung im Vormonatsvergleich. Auffallend ist, dass die Einkaufsmanagerindizes der Schwellenländer kaum zurückgingen. Allerdings gab es dort auch keine ausgeprägte Stimmungsübertreibung. Entsprechend gering ist nun, trotz mehrerer lokaler Krisen, der Anpassungsbedarf nach unten. Wie viel der jüngsten Rückgänge auf die Normalisierung und wie viel auf die Handelsstreitigkeiten zurückzuführen ist, ist schwer zu sagen. Solange die Stimmung besser als die Lage ist, kann man diese Entwicklung noch gelassen betrachten. Klar ist aber, dass angesichts der Handelsstreitigkeiten die Risiken für die Weltwirtschaft zugenommen haben. Für die kommenden Monate ist sowohl ein weiterer Rückgang der Stimmungsindikatoren als auch eine langsamere Dynamik der globalen Industrieproduktion zu erwarten. Diese Entwicklung erfolgt bislang im Rahmen unserer globalen Wachstumsprognose.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich seit dem zweiten Quartal 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Dieser begann zunächst mit hohen Wachstumsraten des globalen Bruttoinlandsprodukts im Bereich von bis zu 5,5 %. Seit 2011 hat sich die globale Wachstumsdynamik zwischen 3 % und 4 % eingependelt. Zu der Abschwächung trug anfänglich die Euro-Schuldenkrise bei. Es folgten ausgeprägte Rezessionen in Russland und Brasilien. Dem Ausbleiben regionaler konjunktureller Einbrüche ist es zu verdanken, dass sich die wichtigsten Volkswirtschaften 2017 auffallend synchron entwickelten und hierdurch das globale Wirtschaftswachstum wieder in den Bereich von 3,5 % bis 4,0 % zurückfand. In den Jahren 2018 und 2019 dürfte sich diese Wachstumsdynamik grundsätzlich fortsetzen. Damit kommt der Aufschwung so langsam in seine „Reifephase“. Die Auslastungsgrade nehmen global zu, und die Zentralbanken reduzieren im Prognosezeitraum ihren geldpolitischen Stimulus. Es ist nicht auszuschließen, dass es hierbei zu Fehleinschätzungen bezüglich der Inflationsgefahren bzw. zu Übertreibungen an den Finanzmärkten kommt, die sich mittelfristig in einer globalen Wachstumsdämpfung niederschlagen könnten.

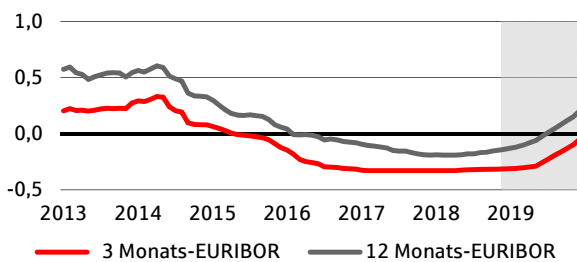
Geldmarkt Euroland

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



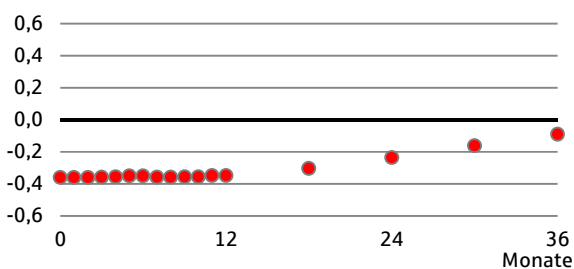
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	09.11.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,32	-0,32	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,15	-0,16	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,14	-0,06	-0,02
EURIBOR-Future, Dez. 2020	0,21	0,34	0,29
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	-0,31	-0,29	-0,10
12 Monats-EURIBOR	-0,12	-0,06	0,15

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

Im Fokus

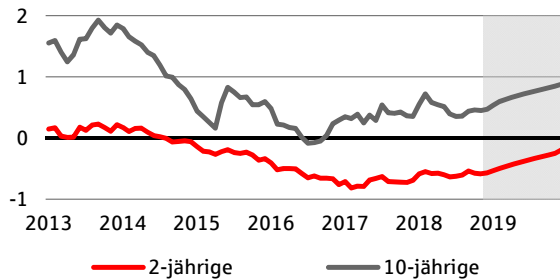
Schwache Konjunkturdaten aus der Eurozone hatten zur Folge, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen der EZB wieder nach unten korrigiert haben. Präsident Draghi hielt auf der Pressekonferenz Ende Oktober zwar an der Einschätzung fest, dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum ausgeglichen seien. Sein Vertrauen in die makroökonomischen Projektionen vom September scheint jedoch nachgelassen zu haben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen wird. Davon abgesehen dürfte sie jedoch einen vorerst sehr vorsichtigen Tonfall über ihre zukünftige Geldpolitik anschlagen, um Finanzmärkte und Unternehmen nicht zu irritieren. Erst wenn die Risiken für das Wirtschaftswachstum abgenommen und sich die Hinweise auf eine steigende Kerninflation verdichtet haben, dürfte die EZB einen neuen Anlauf unternehmen, die Märkte auf bevorstehende Leitzinserhöhungen vorzubereiten. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 % weiterhin für September 2019.

Perspektiven

Die EZB hat angekündigt, ihr Wertpapierkaufprogramm zum Jahresende einzustellen, sofern die makroökonomischen Daten weiterhin mit einer allmählichen Zunahme der Inflation in Einklang stehen. Das Ende der quantitativen Lockerung hat auf den Geldmarkt jedoch einen deutlich geringeren Einfluss als auf die Rentenmärkte. Denn die Überschussreserven im Bankensystem bleiben extrem hoch, solange die EZB die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegt. Diese hohe Liquidität fesselt die Geldmarktsätze bis auf weiteres an den Einlagensatz von derzeit -0,40 %. Erst bei einer Anhebung dieses unteren Eckzinses wird sich die geldpolitische Normalisierung auch spürbar auf den Geldmarkt auswirken. Mit diesem Schritt dürfte sich die EZB jedoch noch einige Zeit lassen, denn sie will sicherstellen, dass sich die Inflation nachhaltig ihrem Zielwert von knapp 2,0 % annähert. Zwar verdichteten sich zuletzt die Hinweise, dass die gesunkene Arbeitslosigkeit zu etwas stärkeren Lohnanstiegen führt. Jedoch wird die EZB abwarten wollen, ob sich dieser Trend verfestigt und auch auf die Verbraucherpreise durchwirkt. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagensatzes daher erst in der zweiten Jahreshälfte 2019. Bis dahin sollten sich die EONIA- und EURIBOR-Sätze in etwa seitwärts bewegen. Für die Jahre danach gehen wir jedoch von einem etwas steileren Anstieg aus, als er derzeit von den Geldmarktfutures angedeutet wird.

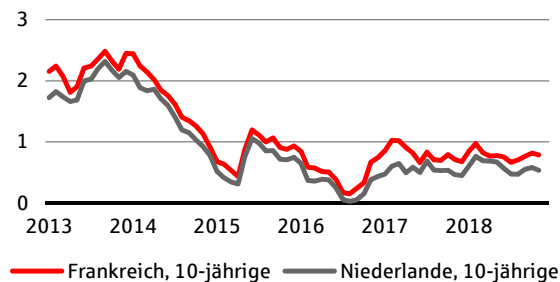
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



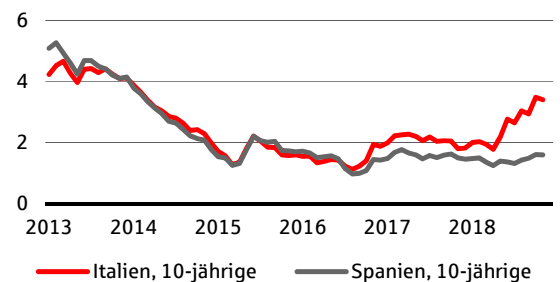
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.11.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,60	-0,53	-0,75
Deutschland 10J	0,41	0,55	0,38
Frankreich 10J	0,79	0,89	0,75
Italien 10J	3,40	3,48	1,82
Spanien 10J	1,60	1,60	1,53
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,50	-0,40	-0,25
Deutschland 10J	0,60	0,70	0,85

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

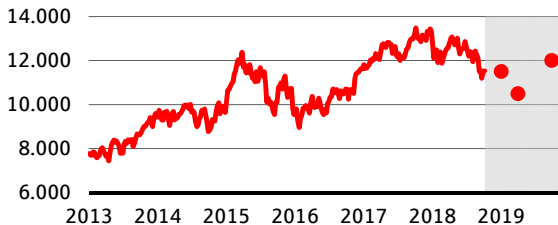
Die schwachen Konjunkturdaten aus der Eurozone sowie Risiken unter anderem in Verbindung mit der italienischen Staatsverschuldung und den globalen Handelsstreitigkeiten lasten auf den Renditen langlaufender Bundesanleihen. Wir gehen davon aus, dass sich der Aufschwung im Euroraum auf Basis einer ausreichend starken Inlandsnachfrage fortsetzen wird. Auch dürften die politischen Risiken mit der Zeit wieder in den Hintergrund rücken. Dies sollte erstens zur Folge haben, dass Marktteilnehmer ihre längerfristigen Leitzinserwartungen etwas nach oben korrigieren. Zweitens sollten die im Augenblick stark negativen Laufzeitprämien in den Renditen langlaufender Bundesanleihen dem Betrag nach abnehmen. Wir erwarten daher eine Versteilerung der Bundkurve im Vorfeld der ersten Anhebung des EZB-Einlagensatzes im Herbst nächsten Jahres.

Perspektiven

Mit großer Wahrscheinlichkeit wird die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm zum Jahresende einstellen. Sie lässt jedoch keinen Zweifel daran, dass sie auch danach eine vorerst weiterhin sehr expansive Geldpolitik als notwendig erachtet, um die Inflation nachhaltig mit dem Zielwert von knapp 2 % in Einklang zu bringen. Zwar verdichteten sich zuletzt die Hinweise, dass die gesunkene Arbeitslosigkeit zu etwas stärkeren Lohnanstiegen führt. Jedoch wird die EZB abwarten wollen, ob sich dieser Trend verfestigt und auch auf die Verbraucherpreise durchwirkt. Um den gewünschten monetären Stimulus hervorzurufen, dürfte die EZB die Leitzinsen bis in die zweite Hälfte kommenden Jahres unverändert lassen und zudem noch für einige Jahre die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegen. Auch nach dem Ende der Nettokäufe bleiben Bundesanleihen somit grundsätzlich knapp. Dies gilt besonders in den kürzeren Laufzeitbereichen, wo die Bundesbank einen Großteil ihrer Reinvestitionen vornehmen dürfte. Deshalb und aufgrund des vorerst unveränderten EZB-Einlagensatzes von -0,40 % rechnen wir mittelfristig mit einem nur mäßigen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Demgegenüber besitzt das lange Ende der Bundkurve bei einem sich fortsetzenden Wirtschaftswachstum etwas mehr Spielraum nach oben. Anhaltende Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit der Haushaltspolitik der italienischen Regierung, globalen Handelsstreitigkeiten und finanziellen Instabilitäten in einigen Emerging Markets, sollten die Versteilerung der Bundkurve jedoch vorerst begrenzen.

Aktienmarkt Deutschland

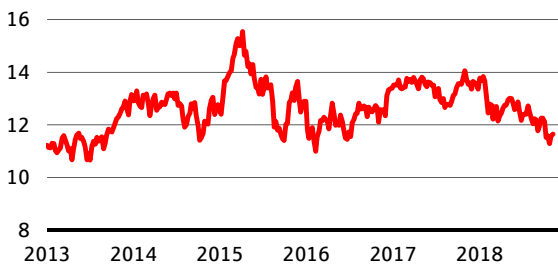
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	09.11.12	09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17
DAX		26,73%	2,35%	16,40%	-1,57%	23,83%	-12,54%

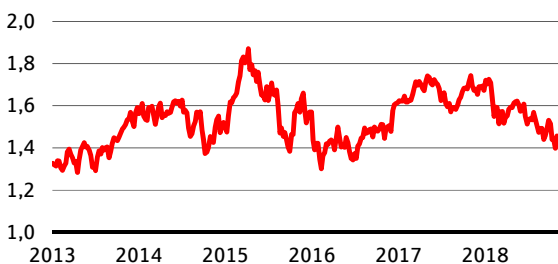
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	11.529	11.977	13.183
DAX (Veränd. in % seit ...)		-3,74	-12,54
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	11.500	10.500	12.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,61	1,45	3,60
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,78	1,42	3,46

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

Im Fokus

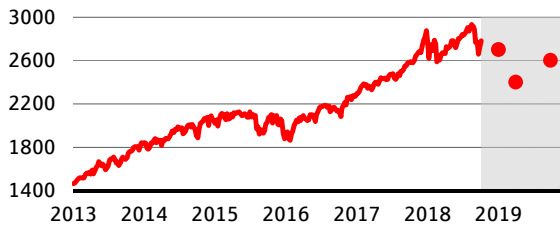
Der Oktober hat seinem Namen als schwieriger Börsenmonat alle Ehre gemacht. Allerdings sind die Aktienkurse deutlich stärker gefallen als die Unternehmensgewinne, dies hat zur Folge, dass sich die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt spürbar verringert haben. Da aber von keinem Gewinneinbruch bei den Unternehmen ausgegangen werden kann, erscheint die Anpassungsbewegung bereits sehr weit fortgeschritten. Der Markt sollte sich beruhigen und bis zum Jahresende in eine Kurserholung übergehen. Allerdings ist das Umfeld für die Unternehmen zuletzt herausfordernder geworden. Sowohl die globalen Unsicherheiten hinsichtlich des Welthandels als auch die hausgemachten Probleme der deutschen Automobilindustrie belasten die Wachstumsaussichten. Diese bleiben zwar bestehen, müssen in den mittelfristigen Erwartungen aber nach unten angepasst werden. Dementsprechend fällt unsere Kurseinschätzung vom Niveau her vorsichtiger aus, am Verlaufsmuster halten wir aber unverändert fest.

Perspektiven

Die Wachstumsdynamik der deutschen Volkswirtschaft lässt in diesem und im kommenden Jahr leicht nach, ist vom Niveau her aber weiter solide. Einige der im Jahr 2018 belastenden Faktoren aus der Automobilindustrie und dem Export sollten 2019 wegfallen. Dies sollte dann nicht nur das Wachstum, sondern auch die Stimmung im Unternehmenssektor stabilisieren. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinne, die nach einem schwierigen Jahr 2018 in 2019 eine wieder etwas positivere Dynamik zeigen sollten. Denn trotz der verschiedenen Belastungsfaktoren finden die Unternehmen in der Summe ein Umfeld vor, in dem sie gut wirtschaften können. Darüber hinaus sind die Bilanzen der Unternehmen in einem äußerst soliden Zustand, und Firmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu sehr günstigen Konditionen finanzieren. Die Profitabilität der Unternehmen verharrt auf hohem Niveau. Angesichts der soliden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB weiter unterstützend für den Aktienmarkt. Die schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB sowie die langsame Straffung der Geldpolitik in den USA werden allerdings zu einer schleichenden Veränderung der Rahmenbedingungen führen. Dies wird Anpassungsprozesse am Kapitalmarkt in Gang setzen und Anleger verunsichern. Somit muss im neuen Jahr erneut mit hohen Marktschwankungen gerechnet werden, und der mittelfristige Aktienmarktausblick bleibt verhalten.

Aktienmärkte Welt

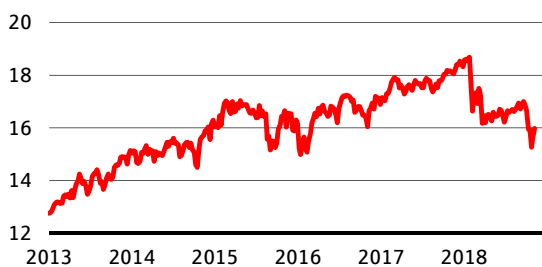
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent- wicklung	von	09.11.12	09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17	09.11.18
S&P 500	bis	28,32%	14,76%	2,30%	4,07%	19,48%	7,60%	

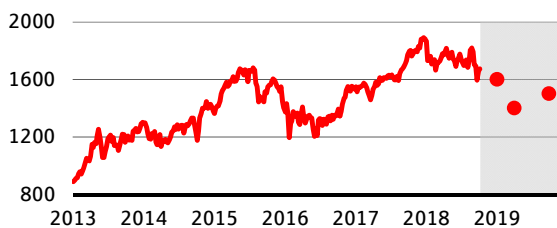
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent- wicklung	von	09.11.12	09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17	09.11.18
TOPIX	bis	60,99%	15,92%	16,67%	-18,22%	39,35%	-7,73%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.781	2.880	2.585
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		-3,4	7,6
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.700	2.400	2.600
TOPIX (Indexp.)	1.600	1.400	1.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500	15,9	3,1	2,1
TOPIX	12,8	1,6	4,0

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

Die US-Wirtschaft expandiert weiter stark, hat ihren Zenit aber bereits überschritten. Gleiches gilt für die Gewinne der US-amerikanischen Unternehmen. Die diesjährigen Steigerungsraten der Unternehmensgewinne werden sich in diesem Ausmaß in absehbarer Zeit nicht wiederholen können. Das gerade abgelaufene dritte Quartal hat mit einem Zuwachs der Gewinne gegenüber dem Vorjahresquartal von rund 25 % den Höhepunkt markiert. Im vierten Quartal dürfte sich dieser Wert auf rund 15 % verlangsamen. Für das Gesamtjahr 2019 wird ein Anstieg gegenüber diesem Jahr von rund 9,5 % erwartet. Somit bleibt das Umfeld für die Unternehmen in den USA zwar durchaus gut, die Dynamik der Geschäftsentwicklung lässt aber nach, und die Ausblicke der Unternehmen zum weiteren Geschäftsverlauf fallen in der Summe ebenfalls vorsichtiger aus. Für die Aktienkursentwicklung ergeben sich somit keine unmittelbar positiv wirkenden Impulse. Im Gegenteil, durch die sukzessive Straffung der Geldpolitik steigt die Gefahr, dass Fehlentwicklungen in Teilbereichen des Marktes, insbesondere in Zusammenhang mit einer stark angestiegenen Verschuldung, zutage treten und für den Gesamtmarkt zu einer Belastung werden.

Japan

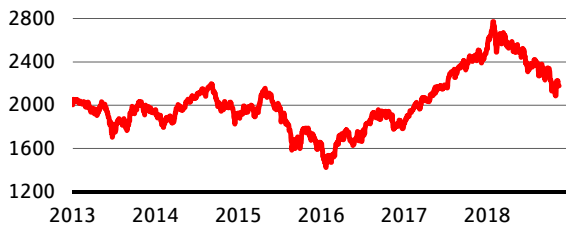
Die Unternehmenszahlen zum dritten Quartal fallen mit einem Gewinn- und Umsatzwachstum von lediglich 4 % gegenüber dem Vorjahresquartal schwach aus. Diese Zahlen belasten auch die Erwartungen an den zukünftigen Geschäftsverlauf. Der Konsensus der Analysten revidiert die Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate weiter nach unten.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, dürfte allerdings kaum noch besser werden. Zudem stellt die langsame Straffung der Geldpolitik eine potenzielle Gefahrenquelle 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

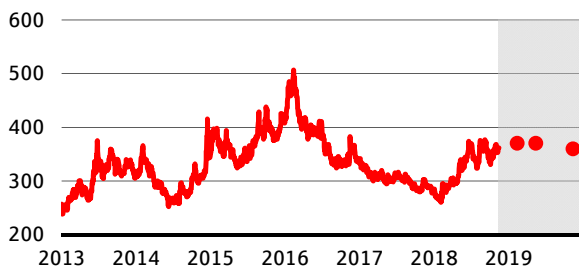
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex)



Wertentwicklung bis	09.11.2012	09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17	09.11.18
MSCI EM	3,31%	1,99%	-12,19%	7,19%	32,20%		-11,48%

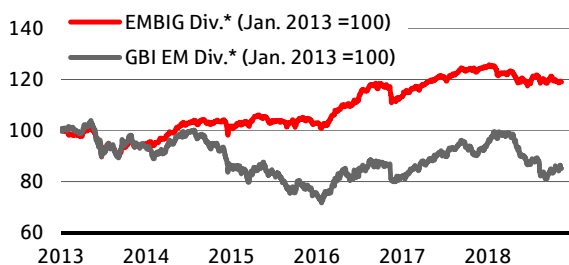
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	09.11.2018	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging M. TR	2178	-1,7	-13,6	-11,5
EMBIG Div.* Performanceind.	817	-0,5	-4,8	-3,3
GBI EM Div.* Performanceind.	260	1,8	-10,3	-6,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	484	0,7	0,7	-0,2
MSCI World TR	8485	-3,4	0,2	3,5
Prognose DekaBank				
EMBIG Div.-Spread (Basisp.)	362	370	370	360

* EMBIG Div.: Hartwährungsanleihen in US-Dollar, GBI EM Div.: Lokalwährungsanl.; Performance in US-Dollar, REXP in Euro
Quellen: Bloomberg, MSCI, DekaBank

Im Fokus

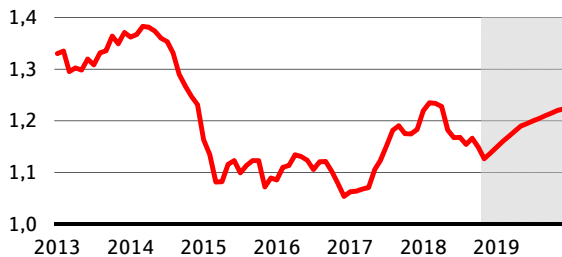
EM-Inlandswährungsanleihen konnten ihre Erholungsbewegung fortsetzen. Getrieben war die Aufwärtsbewegung vor allem von den Währungen, die in den ersten acht Monaten des Jahres zu den großen Verlierern zählten, wie die türkische Lira, der südafrikanische Rand und der philippinische Peso. Einige Ölimportländer profitierten vom Rückgang der Ölpreise. In der Türkei und Argentinien ist durch die Beruhigung an den Finanzmärkten die Gefahr einer weiteren Verschärfung der Schuldenkrise zunächst gesunken. Doch mit Blick auf 2019 ist mit Belastungsfaktoren zu rechnen, die gegen eine anhaltend gute Stimmung für Schwellenländeranlagen sprechen: Der Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte sich verschärfen und das Wirtschaftswachstum in China weiter sinken. Die Fed wird ihre Leitzinsen weiter anheben. Russland drohen verschärfte US-Sanktionen. Der neue brasilianische Präsident Bolsonaro dürfte mit großen Widerständen für seine Reformagenda zu kämpfen haben. Wir haben zudem erhebliche Zweifel, ob der türkische Präsident Erdogan auch nach Überwindung der akuten Wirtschaftskrise auf Stabilitätskurs bleiben wird.

Perspektiven

Der Aufschwung der Weltwirtschaft setzt sich fort, doch die Risiken sind gestiegen und wir erwarten einen moderaten Rückgang der Dynamik. Die Handelskonflikte dürften nicht schnell beigelegt werden, sodass die damit verbundene Unsicherheit noch auf längere Sicht auf der Unternehmensstimmung lasten dürfte. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden, wodurch sich das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer verschlechtert. Wenn die Zurückhaltung internationaler Investoren gegenüber Schwellenländern anhält, können die Leistungsbilanzdefizite zumindest nicht in dem Umfang finanziert werden, wie dies heute der Fall ist. Wenn es den Regierungen der betroffenen Länder nicht gelingt, die Fehlbeträge durch eine Drosselung der Inlandsnachfrage und eine Stärkung des Investitionsumfelds für Exportunternehmen zu senken, muss die notwendige Anpassung über Wechselkursabwertungen erfolgen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind zwar deutlich gestiegen, doch dürften hohe Zinsen noch für längere Zeit notwendig sein, um die Währungen nicht erneut unter Abwertungsdruck zu bringen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen und hohen Währungsreserven gestützt bleiben. EM-Aktien dürften mittelfristig von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

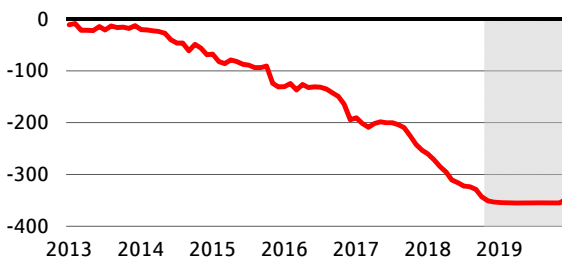
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

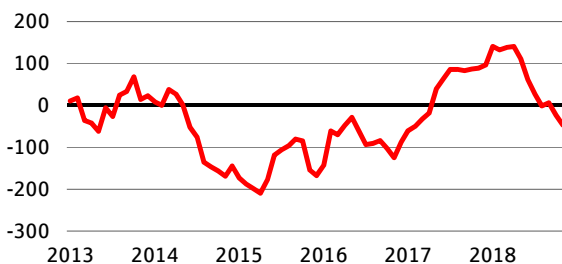
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,13	1,16	1,19	1,22
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-352	-355	-355	-355
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-277	-260	-255	-240
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	2,00-2,25	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,4	2,0	1,6
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	2,9	2,3
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,5	1,8	1,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	2,5	2,5

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

Im Fokus

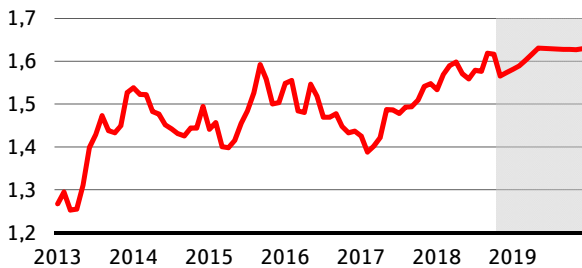
Der Euro hat seit Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Zu Monatsbeginn lag der EUR-USD Wechselkurs noch bei 1,16. Im Verlauf des Oktobers ist er bis auf 1,13 EUR-USD gefallen. Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar durch Daten aus Europa und den USA unter Druck geraten. In Euroland haben die Wachstumsdaten für das dritte Quartal spürbar enttäuscht. Italien kam es zu einer Stagnation, und die deutsche Wirtschaftsleistung dürfte im dritten Quartal sogar geschrumpft sein. Hingegen hat die US-Wirtschaft positiv überrascht. Der Arbeitsmarkt in den USA läuft sehr gut und konnte die Erwartungen an die neugeschaffenen Stellen im Oktober deutlich übertreffen. Vor diesem Hintergrund dürfte die US-Notenbank im Dezember die Leitzinsen zum vierten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte anheben.

Perspektiven

Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar über die nächsten Monate noch keine Trendwende. Wir rechnen mit einer weiterhin hohen Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen. Der US-Zinsvorsprung dürfte sich bei kurz- und mittelfristigen Staatsanleihen überdurchschnittlich groß bleiben. Zudem sind die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft günstiger als für Euroland. Grundsätzlich stützend für den Euro ist dagegen die Stabilität des Aufschwungs in Euroland. In den USA hat die Notenbank 2015 das Anleihekaufprogramm beendet. Die US-Leitzinswende ist im Dezember 2015 erfolgt, während die Europäische Zentralbank frühestens 2019 die erste Leitzinserhöhung beim Einlagensatz vornehmen wird. Entsprechend wird die Geldpolitik den Euro zunächst noch tendenziell belasten.

Währungen: EUR-AUD / EUR-CAD

Wechselkurs EUR-AUD



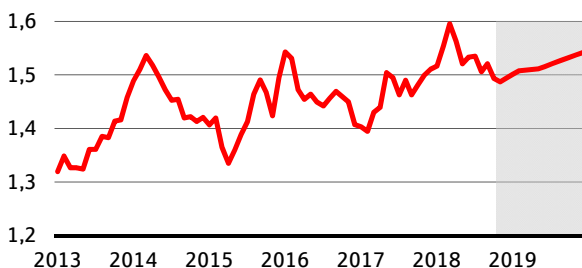
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-AUD	1,57	1,59	1,63	1,63
Zinsdiff. Bunds zu austral. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-268	-270	-275	-285
10 Jahre (Basispunkte)	-235	-225	-230	-230
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
RBA Leitzins (%)	1,50	1,50	1,75	2,00
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Australien BIP (% ggü. Vorj.)		2,2	3,4	2,7
Australien Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,9	1,8

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

Wechselkurs EUR-CAD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CAD	1,50	1,51	1,51	1,54
Zinsdiff. Bunds zu kanad. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-293	-300	-300	-320
10 Jahre (Basispunkte)	-210	-205	-210	-225
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
BoC Leitzins (%)	1,75	2,00	2,25	2,75
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Kanada BIP (% ggü. Vorj.)		3,0	2,1	1,8
Kanada Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,6	2,3	2,0

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

EUR-AUD

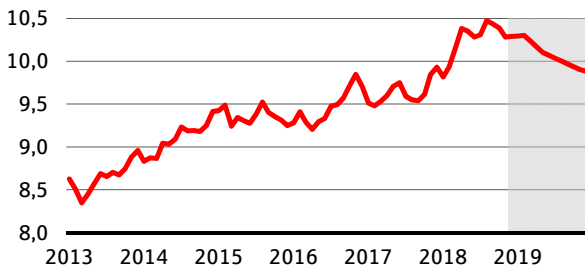
Der Euro zeigte sich gegenüber dem australischen Dollar im Oktober zunächst von seiner starken Seite. Am 11. Oktober erreichte er mit 1,63 EUR-AUD den höchsten Stand seit mehr als drei Jahren. In der zweiten Oktoberhälfte ist er aber deutlich unter Druck geraten und hat bis Anfang November auf 1,56 EUR-AUD abgewertet. Belastet wurde der Euro durch europäische Wirtschaftsdaten. Das Wachstum war im dritten Quartal mit 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal deutlich schwächer als erwartet. Die deutsche Wirtschaft dürfte im dritten Quartal sogar geschrumpft sein. Dem australischen Dollar hingegen haben gute Daten aus Australien geholfen. Die australische Arbeitslosenquote ist im Oktober auf 5,0 % gefallen. Dies ist der niedrigste Stand seit Ende 2011. Damit rückt die Leitzinswende in Australien näher. Wir rechnen damit im Mai des nächsten Jahres.

EUR-CAD

Der Euro befand sich gegenüber dem kanadischen Dollar in den vergangenen Wochen in einer volatilen Seitwärtsbewegung. Der EUR-CAD-Wechselkurs startete mit 1,50 in den Oktober und lag auch am 8. November bei diesem Wert. Die Zinserhöhung der kanadischen Zentralbank am 24. Oktober um 25 Basispunkte auf ein Niveau von 1,75 % hat den Euro gegenüber dem kanadischen Dollar nur kurzfristig unter Druck gebracht und zwischenzeitlich bis auf 1,47 EUR-CAD abwerten lassen. Die Bank of Canada hat damit zum dritten Mal in diesem Jahr die Leitzinsen um 25 Basispunkte erhöht. Ansonsten haben sich in den vergangenen Wochen die schwachen Daten aus Euroland und Kanada in ihrer Wirkung auf den EUR-CAD-Wechselkurs weitestgehend neutralisiert. Dem enttäuschenden Wachstum in Euroland im dritten Quartal stand eine unerwartet niedrige Inflationsrate im September in Kanada gegenüber.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



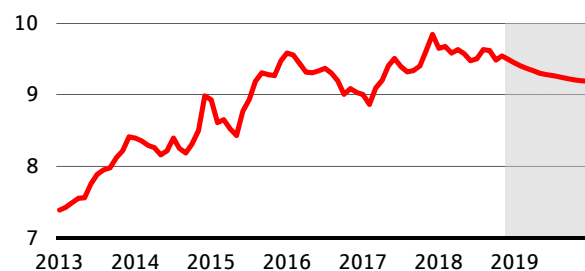
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,29	10,30	10,10	9,90
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-21	-40	-50	-65
10 Jahre (Basispunkte)	-25	-30	-40	-55
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,50	-0,25	-0,25	0,00
Konjunkturdaten	2017	2018P	2019P	
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)	2,4	2,5	2,1	
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)	1,9	2,1	2,2	

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

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,56	9,40	9,30	9,20
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
2 Jahre (Basispunkte)	-190	-190	-190	-205
10 Jahre (Basispunkte)	-159	-150	-150	-145
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,75	0,75	1,00	1,25
Konjunkturdaten	2017	2018P	2019P	
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)	2,4	2,3	2,1	
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)	1,9	2,8	1,9	

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

EUR-SEK

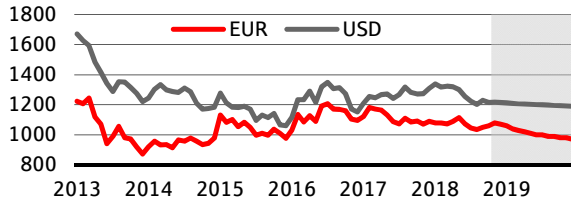
Die schwedische Krone hat sich in den ersten November-Tagen gegenüber dem Euro gefestigt. Der Wechselkurs fiel auf einen dreimonatigen Tiefstand von unter 10,30 EUR-SEK. Der geldpolitische Bericht der Riksbank im Oktober zeigte nur wenig Veränderung in den Aussichten an. Auch der Zinspfad wurde unverändert gelassen. Die Riksbank plant weiterhin eine Zinsanhebung im Dezember oder Februar. Für den Dezember spricht die zuletzt überraschend stark gestiegene Inflation. Aufgrund steigender Nahrungsmittelpreise nach dem trockenen Sommer dürfte die Inflationsrate auch in den nächsten Monaten deutlich über dem 2 %-Ziel verharren. Allerdings bleibt die Kerninflation nach wie vor moderat, und auch die jüngsten Wirtschaftsindikatoren zeichnen nur ein gemischtes Bild. Damit ist in Zukunft kein deutlich steilerer Zinspfad zu erwarten. Auf der politischen Seite gestaltet sich die Regierungsbildung weiterhin schwierig. Die Aussichten für die Krone bleiben aber vorerst leicht positiv.

EUR-NOK

Die norwegische Krone hat im letzten Monat leicht gegenüber dem Euro nachgegeben. Der EUR-NOK-Wechselkurs liegt nun wieder über der 9,50-Marke. Die Zentralbank stellte bei ihrem Zinsentscheid im Oktober keine gravierenden Änderungen des Umfeldes fest. Allerdings merkte sie an, dass das Wirtschaftswachstum leicht enttäuscht hatte, während die Inflation sich etwas stärker entwickelt hatte als erwartet. Es wurde kein neuer Zinspfad veröffentlicht. Angesichts der aktuellen Einschätzung der Norges Bank dürfte sich hier auch wenig verändert haben. Die Krone hat sich zuletzt wieder verstärkt am Ölpreis orientiert, für den wir auf 12-Monatssicht einen weiteren Rückgang erwarten. Damit wird einer allzu starken Aufwertung der Krone entgegengewirkt, was die Fortsetzung der Zinsanhebungen erleichtern sollte. Mit deutlich anziehenden Lohnerwartungen in den nächsten Jahren und vor dem Hintergrund der soliden Wachstumsaussichten dürfte die Zentralbank auf Kurs für einen nächsten Zinsschritt im März bleiben.

Rohstoffe: Gold

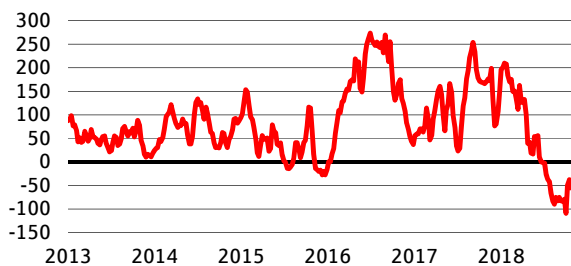
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.10.12	31.10.13	31.10.14	31.10.15	31.10.16	31.10.17	31.10.18
Gold in Euro			-26,56%	-3,95%	10,80%	12,10%	-6,07%	-1,48%
Gold in USD			-23,00%	-11,49%	-2,58%	11,54%	-0,20%	-4,37%

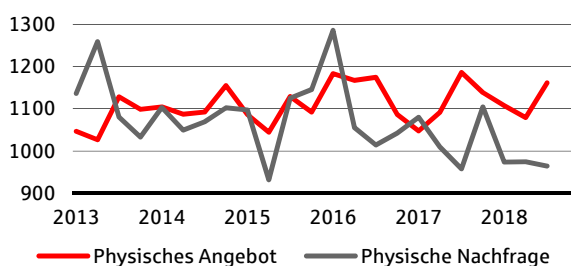
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.11.2018	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1066,54	1034	1106
Gold (USD je Feinunze)	1208,60	1187	1288
Silber (EUR je Feinunze)	12,48	13	15
Silber (USD je Feinunze)	14,14	14	17
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1040	1010	980
Gold (USD je Feinunze)	1208	1202	1192

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

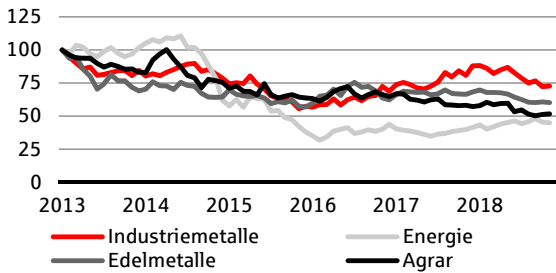
Der Goldpreis drehte im Oktober im Einklang mit dem Kursrückgang an den Aktienmärkten zumindest vorübergehend nach oben. Die gesunkene Risikofreude der Finanzmarktteilnehmer spiegelte sich auch in Rückgängen bei den Bundrenditen und einer Pause beim US-Renditeanstieg wider. Das Bild ist damit wieder stimmig. Auch bei den spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmern drehte die Stimmung, und sie reduzierten in der Summe ihre Wetten auf fallende Goldpreise, was die Goldnotierung ebenfalls stützte. Die mit Gold hinterlegten Goldfonds (ETFs) haben in den vergangenen Wochen weltweit Zulauf erhalten. Nur der stärkere US-Dollar passte nicht in das Bild, doch dieser vermochte die bessere Stimmung am Goldmarkt nicht zu vermiesen. Den Augenblick genießen, sollte die Devisen heißen, denn der anhaltende Zinsanstieg in den USA trübt nach wie vor den Ausblick auf den Goldpreis. Seit sechs Quartalen bereits übersteigt am physischen Goldmarkt das weltweite Angebot die Nachfrage.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Nach der Finanzmarktkrise und der Staatsschuldenkrise in Europa stehen jetzt andere Themen an. Zum einen ist dies die von den USA ausgehende Zinswende. Auch im Rest der Welt beginnen die Zinsen allmählich wieder zu steigen. Die Renditen werden zwar nur langsam nach oben gehen, denn das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA ist moderat. Außerdem sind andere große Notenbanken wie die EZB mit dem Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik extrem vorsichtig. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen werden die Opportunitätskosten der Goldhaltung höher, Gold wird also in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. Zudem haben die Industrieländer die Deflationsängste längst hinter sich gelassen, und die Märkte und Analysten beschäftigen sich eher wieder mit dem Thema Inflation. Zugleich ist die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch. Am Ende wird man am Goldmarkt all diese Faktoren gegeneinander abwägen. Aus unserer Sicht erscheint es am wahrscheinlichsten, dass der Goldpreis (in US-Dollar notiert) moderat fallen wird. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

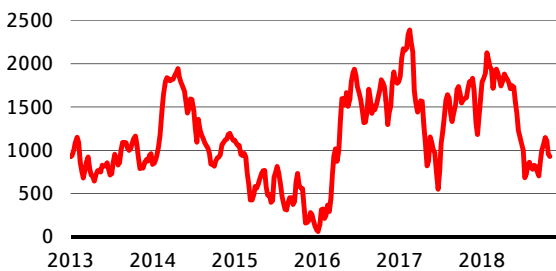
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2013 = 100)



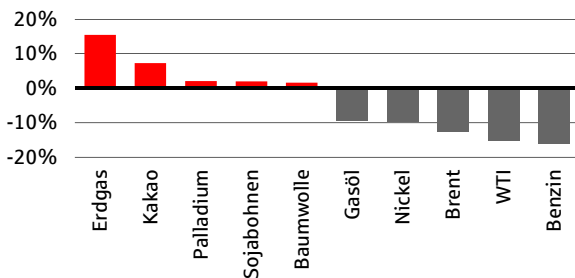
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	09.11.2018	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	41,1	-10,1	8,5
DJUBS Industriemet.	114,2	-6,2	-12,5
DJUBS Edelmetalle	153,3	0,7	-11,0
DJUBS Agrar	42,9	-1,0	-11,2

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

„Raus aus Risiko“ lautete die Devise an den Finanzmärkten seit Anfang Oktober. An den Rohstoffmärkten zeigte sich dies an einem leichten Preisanstieg bei den Edelmetallen und einem Preirückgang bei Energie und den Industriemetallen. Die Sorgenfalten der Marktteilnehmer wurden durch die Verunsicherung bezüglich der Zukunft des betagten Aufschwungs der Weltwirtschaft begründet. Solche Sorgen schlagen sich oft unmittelbar in fallenden Preisen der konjunkturabhängigen Industriemetalle nieder. Da wundert es nicht, dass die Stimmung auch bei den spekulativ orientierten Rohstoffmarktteilnehmern zum Schlechteren hin umschlug. Sie reduzierten seit Mitte Oktober in der Summe ihre Wetten auf steigende Rohstoffpreise. Der scharfe Rückgang der Ölpreise ist hingegen vor allem der Bekanntgabe der weitreichenden Ausnahmen bei den US-Sanktionen für den Ölhandel mit dem Iran zuzuschreiben. Alles in allem dürften sich die Rohstoffpreise auf absehbare Zeit schwer tun, deutlich anzusteigen. Die Erwartungen an das globale Wachstum und die weltweite Rohstoffnachfrage sind eher gedämpft. Da sollte das Angebot weitgehend mit der Nachfrage Schritt halten können. Eine volatile Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise erscheint uns in diesem Umfeld als wahrscheinlich.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. Bis vor ein paar Jahren wurden die Rohstoffmärkte stark durch die steigende Rohstoffnachfrage in den Schwellenländern aufgrund des wirtschaftlichen Aufholprozesses dominiert. Die bis zur Finanzkrise deutlich gestiegenen Preise haben damals eine Investitionswelle im Rohstoffsektor losgetreten. In dieser Zeit wurden die Produktionskapazitäten bei vielen Rohstoffen sogar so spürbar ausgeweitet, dass nicht nur die steigende Nachfrage problemlos bedient werden konnte, sondern zunehmend Überkapazitäten bei der Rohstoffproduktion entstanden sind. Die Folge war ein über mehrere Jahre herrschender Abwärtstrend der Rohstoffpreise, der seit 2016 beendet ist. Das niedrige Preisniveau bewirkte, dass die Investitionstätigkeit gebremst wurde. Inzwischen fragt man sich jedoch zunehmend, wann dem globalen Wirtschaftswachstum 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: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts steigender Zinsen und protektionistischer Aktivitäten moderater. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch vermieden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europa-kritische italienische Regierung zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- Deutschland: Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten.
- Inflation: Inflationsraten nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: Langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts tendenziell langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Markturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- EU-Austrittsprozess 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.

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: 12.11.2018

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 ist kein verlässlicher Indikator 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