

Auf dünnem Eis.

Die Finanzmärkte haben nach dem Fehlstart ins Jahr 2016 noch keine Ruhe gefunden. Auch beim Rohölpreis ist es längst nicht sicher, dass die Abwärtsbewegung schon zu Ende ist. Die Weltkonjunktur bewegt sich auf dünnem Eis, und das macht die Märkte nervös. Die Brüchigkeit der Eisfläche wird freilich intensiv getestet, wenn man an die Sorgen um die chinesische Volkswirtschaft und deren Strukturwandel oder an die Belastungen der Rohstoffpreisschwäche für viele Emerging Markets sowie an die politischen Herausforderungen aus dem Flüchtlingsstrom nach Europa denkt.

Anders als noch bei der Bewältigung der Finanzkrise und der Euro-Staatsschuldenkrise können die „Eismeister“ entstehende Risse und Löcher nicht mehr so wirksam glätten, also die Notenbanken können nicht mehr so wuchtig für Unterstützung sorgen und die Märkte ruhig halten. Selbst wenn das Eis hält, wovon wir ausgehen, so wird es doch brüchiger, rissiger. Dies alles steht sinnbildlich für die absehbar hohe Schwankungsanfälligkeit an den Finanzmärkten, die man für 2016 als die sicherste Prognose annehmen darf. So werden sich Erholungsphasen und Korrekturen an Aktien- und Rentenmärkten ungewöhnlich häufig und intensiv die Klinke in die Hand geben. Denn die großen Notenbanken werden vorsichtig und meist kurzfristig und sehr datenabhängig ihre Entscheidungen fällen und damit die Märkte in ihren Bann ziehen.



Quelle: Fotolia, DekaBank.

Aktuell ist die Unsicherheit ungewöhnlich hoch, und die Notenbanken neigen wieder etwas stärker dazu, dem hilfsbereit Rechnung zu tragen. Die amerikanische Notenbank Fed wird 2016 wohl nur insgesamt zweimal ihre Leitzinsen erhöhen. Die Bank of England wird erst im kommenden Jahr ihre erste Zinserhöhung verkünden, nachdem das Referendum im Ergebnis zu einem Verbleib in der EU geführt haben wird. Die Europäische Zentralbank wird bereits im März aus ihrem Köcher weitere expansive Pfeile herausziehen, wenn ihre Projektionen vor allem für die Inflationsentwicklung noch einmal etwas moderater ausfallen.

Das Eis dürfte halten, aber es ist freilich zu dünn, um darauf wie wild darauf herum zu trampeln. Die Weltwirtschaft expandiert nur sehr moderat, da darf nicht viel schief gehen. Wir sind mithin auch für die Kapitalmarktperspektiven nur verhalten optimistisch. Die Unternehmensgewinne entwickeln sich allein in Europa auskömmlich, was die hiesigen Aktienmärkte aus Sicht der Euro-Anleger nach wie vor zu den attraktivsten Anlagen macht. Die Zinsmärkte verharren in der Zinsstarre. Vor Euphorie sind wir in unseren Prognosen geschützt, ebenso wie vor übermäßiger Skepsis. Risiko wird in diesem Jahr ein weiteres Mal entlohnt, was bei aller Schwankungsanfälligkeit den Kapitalmarkt zu einer hinreichend konstruktiven Anlagemöglichkeit macht.

Inhalt

Konjunktur Industrieländer	2
Märkte Industrieländer	3
Emerging Markets	6
Szenarien	7
Weltwirtschaftliche Entwicklung	8
Zinsbild für Industrieländer	9
Zinsbild für EM-Länder/ Renditespreads	10
Währungen/ Rohstoffe	11
Ansprechpartner	12

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen

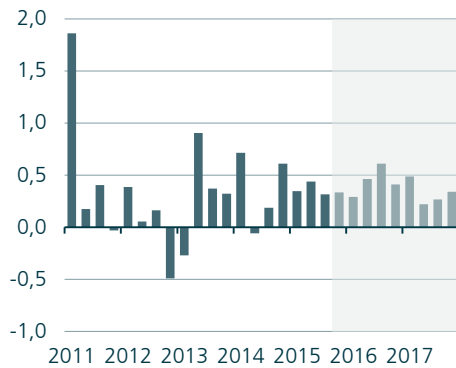
- Deutschland und Euroland: Abwärtsrevision der Inflationsrate für 2016.
- USA: Abwärtsrevision von Bruttoinlandsprodukt und Inflationsrate für 2016.
- EZB: Weitere Senkung des Einlagensatzes im März 2016 und Anhebung der monatlichen Anleihekäufe auf 80 Mrd. Euro.
- Fed: Nur noch zwei Leitzinserhöhungen für 2016 erwartet.
- Rohöl: Abwärtsrevision der Ölpreisprognose für 2016 und 2017.
- Russland und Brasilien: Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognose.



Februar / März 2016

Konjunktur Industrieländer

Deutschland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



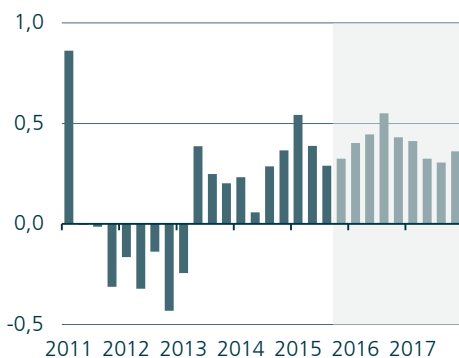
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Deutschland

Jetzt haben die globalen Probleme auch die Stimmungskennzahlen – ifo Geschäftsklima und Einkaufsmanagerindex – erreicht. Monatlang sah es so aus, als ob die Schwellenländerprobleme und der Rohstoffpreisverfall lediglich die Märkte in Unruhe versetzen würden. Das hat sich im Januar geändert. Nun bedeutet das natürlich noch keine Trendwende bei der konjunkturellen Entwicklung, doch weitere Rückgänge sind durchaus wahrscheinlich, bis die Stimmungskennzahlen und die „harten“ Indikatoren wieder weitgehend übereinstimmen. Der Verfall des Rohölpreises ist dagegen ein zweischneidiges Schwert: Einerseits sinken die deutschen Exporte in die Ölförderstaaten, andererseits steigt die Kaufkraft der Konsumenten. Unterm Strich sollte der positive Effekt für das deutsche Bruttoinlandsprodukt überwiegen.

Prognoserevision: Inflation 2016: 0,6 % (bisher: 0,9 %).

Euroland: BIP (% ggü. Vorquart., sb)



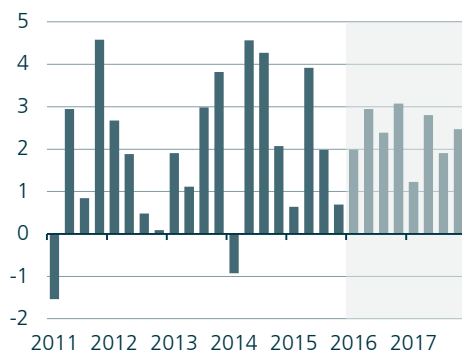
Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

Euroland

Die Wachstumswerte aus Frankreich und Spanien für das vierte Quartal 2015 von 0,2 % bzw. 0,8 % deuten bereits darauf hin, dass auch Euroland im vierten Quartal auf einem moderaten Wachstumskurs geblieben sein dürfte. Zu Beginn des ersten Quartals 2016 haben sich zwar die wichtigsten Stimmungskennzahlen etwas eingetrübt, aber ein Stimmungseinbruch ist nicht zu erkennen. Die Lage am Arbeitsmarkt verbessert sich kontinuierlich. So lag die Arbeitslosenquote im Dezember bei 10,4 %. Die Verbesserung am Arbeitsmarkt steht auf einer breiten Länderbasis. Nicht nur in Spanien sondern auch in Frankreich und Italien fallen die Arbeitslosenquoten. Mit 0,4 % hat die Inflationsrate im Januar den höchsten Stand seit Oktober 2014 erreicht. Eine Trendwende hin zu steigenden Energiepreisen ist in den Inflationszahlen noch nicht zu erkennen.

Prognoserevision: Inflationsrate 2016: 0,5 % (bisher: 0,8 %).

USA: BIP (% ggü. Vorquart., ann., sb)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

USA

Die Dynamik der US-Wirtschaft hat sich im Schlussquartal 2015 erwartungsgemäß abgekühlt. Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal um 0,7 % auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Eine Normalisierung der Lageraktivität sowie ein negativer Wachstumsbeitrag vom Außenhandel waren die Hauptgründe für die Wachstumsverlangsamung. Aufgrund des niedrigeren Ölpreises dürfte sich die kanadische Volkswirtschaft, der wichtigste US-Handelspartner, in den kommenden Quartalen schwächer entwickeln als bislang von uns erwartet. Der US-Außenhandel wird daher geringer expandieren können und dämpft hierdurch den Wachstumsausblick für 2016. Der niedrigere Ölpreis sorgt zudem für eine deutliche Abwärtsrevision unserer Inflationsprognose für 2016.

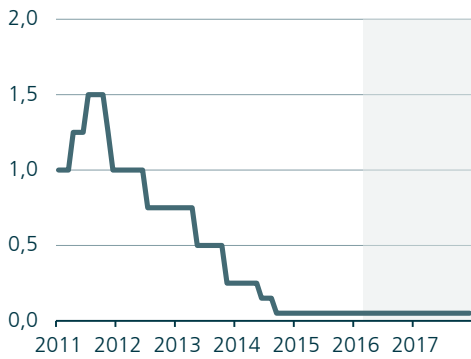
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2016: 2,2 % (bisher: 2,5 %); Inflation 2016: 0,9 % (bisher: 1,6 %), 2017: 2,9 % (bisher: 2,6 %).



Februar / März 2016

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



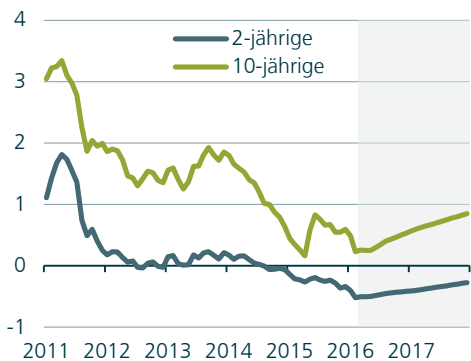
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Ein schwaches weltwirtschaftliches Umfeld, weiter gesunkene Rohstoffpreise und die erhöhte Volatilität auf den Finanzmärkten setzen die EZB unter Druck, ihre Geldpolitik noch stärker zu lockern. Wir rechnen dennoch mit einer nur überschaubaren Senkung des Einlagensatzes auf -0,40 % im März. Gleichzeitig steigt aber die Wahrscheinlichkeit, dass die EZB zu einem zweistufigen Einlagensatz übergeht. Damit würde sie insbesondere den EONIA-Sätzen noch einmal erheblichen Spielraum nach unten verschaffen, während der dreimonatige EURIBOR weniger stark sinken sollte. Zudem gehen wir davon aus, dass die EZB ihre monatlichen Anleihekäufe auf 80 Mrd. Euro erhöht, sodass die Überschussliquidität noch schneller ansteigt und der Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze zunimmt.

Prognoserevision: Senkung des Einlagensatzes auf -0,40 % im März und Anhebung der monatlichen Anleihekäufe auf 80 Mrd. Euro.

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



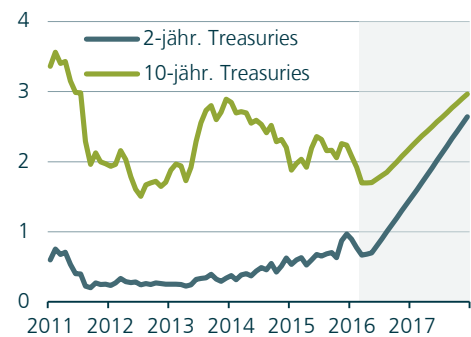
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Die EZB dürfte im März den Einlagensatz um mindestens 10 Basispunkte senken. Damit wird sie die mittlerweile sehr ambitionierten Markterwartungen jedoch kaum übertreffen, sodass die Rendite zweijähriger Bundesanleihen keinen großen Spielraum mehr nach unten besitzt. In den längeren Laufzeitbereichen sind die Anleihekäufe der EZB von größerer Bedeutung. Die gestiegenen konjunkturellen Abwärtsrisiken dürften den EZB-Rat letztlich bewegen, das monatliche Volumen auf 80 Mrd. Euro aufzustocken. Dazu dürfte die EZB ihre Staatsanleihekäufe vom Eigenkapitalschlüssel loslösen und vermutlich auch Anleihen nichtfinanzieller Unternehmen in das Kaufuniversum aufnehmen. Dies sollte zu weiterhin sehr niedrigen Renditen langlaufender Bundesanleihen beitragen.

Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg im längeren Laufzeitbereich.

US-Staatsanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die vergangenen Wochen haben erneut gezeigt, dass der erwartete Leitzinspfad der Fed mit erhöhtem Risiko behaftet ist. Wir erwarten nun nur noch zwei Leitzinsschritte in diesem Jahr. Bis zuletzt haben sich die FOMC-Mitglieder offen gehalten, ob sie beim Zinsentscheid im März eine Leitzinserhöhung vornehmen werden. Die jüngsten Finanzmarkturbulenzen dürften jedoch zu einer abwartenden Haltung der Fed führen. Da wir in den kommenden Monaten mit einer Beruhigung der Situation an den Finanzmärkten rechnen, wird dann beim Zinsentscheid im Juni der zweite Leitzinsschritt erfolgen. Eine erneute Unterbrechung des Leitzinserhöhungspfades ist beim Zinsentscheid im September wahrscheinlich, da zu diesem Zeitpunkt die Inflationsrate der Konsumentenpreise zu tief sein wird.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Leitzinsprognose Ende 2016 auf 0,875 % (bisher 1,375 %) und Ende 2017 auf 1,875 % (bisher: 2,375 %).



Februar / März 2016

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktienmarktprognose			
	Aktuell 08.02.16	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	8979,36	10 500	10 000	10 500
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	2785,17	3 250	3 050	3 150
S&P 500	1853,44	2 000	1 950	1 950
Topix	1380,41	1 550	1 400	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Covered Bonds 5J (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg

Aktienmarkt Deutschland

Die Stimmung am deutschen Aktienmarkt ist nach dem deutlichen Kursrückgang im Januar stark eingetrübt. Die Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte sind zwar durchaus herausfordernd, doch mittlerweile hat der Markt eine sehr negative Sichtweise eingenommen. Diese Skepsis sollte den Boden für eine Aufholbewegung der Märkte im weiteren Verlauf des ersten Quartals bereiten. Erste Anzeichen einer Stabilisierung sind in Teilmärkten bereits zu erkennen, und auch die im Rahmen der Erwartungen liegende Berichterstattung der Unternehmen wird die Anleger wieder beruhigen. Hinzu kommt, dass sich die Bewertungen zuletzt deutlich reduziert haben. Dennoch, das Marktumfeld bleibt fragil und von anhaltend hohen Kursausschlägen gekennzeichnet.

Prognoserevision: Die Kursziele auf Sicht von 3, 6 und 12 Monaten wurden nach unten angepasst.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Unsicherheit über die Stabilität der Weltkonjunktur, vor allem mit Blick auf China, hat den Kreditmärkten einen denkbar schlechten Start ins neue Jahr beschert. Viele Risikoaufschläge sind bereits über die Niveaus vom vergangenen Herbst gestiegen, als die unmittelbar bevorstehende Zinswende in den USA die Märkte verunsichert hatte. Inzwischen haben sich auch die Stimmungsindikatoren für Euroland ein wenig eingetrübt, deuten aber weiterhin ein moderates Wachstum an. Die ersten Geschäftsberichte zum Schlussquartal 2015 weisen Licht und Schatten auf. Viele Unternehmen konnten vom günstigen Eurokurs profitieren, Firmen aus der Energie- und Rohstoffbranche leiden allerdings unter den nachhaltig gesunkenen Preisen. Die schlechte Investorenstimmung hemmt auch den Markt für Neuemissionen. Einige wenige sehr erfolgreiche neue Anleihen zeigen jedoch auf, dass bei den Anlegern viel Geld auf attraktive Einstiegsmöglichkeiten wartet.

Covered Bonds

Die Risikoaufschläge für Covered Bonds in der Eurozone haben sich in den letzten Monaten zunehmend ausgeweitet und sind inzwischen wieder in etwa auf dem Niveau angelangt, auf dem sie sich vor der massiven Ankaufmaßnahme der EZB befanden. Nachdem die Notenbanken herkömmliche Investoren aus dem Markt gedrängt hatten, mussten sie verstärkt auf Primäremissionen ausweichen. Doch auch hier müssen zusätzliche Investoren mit attraktiven Spreads gelockt werden, um größere Anleihen platzieren zu können. Im Januar konnten die ersten gedeckten Anleihen französischer Emittenten aufgrund angemessener Aufschläge erfolgreich begeben werden. Und nachdem jetzt selbst deutsche Pfandbriefe am langen Kurvenende wieder positive Swap-Spreads bieten, dürfte das Interesse ehemaliger Anleger neu aufleben.



Februar / März 2016

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



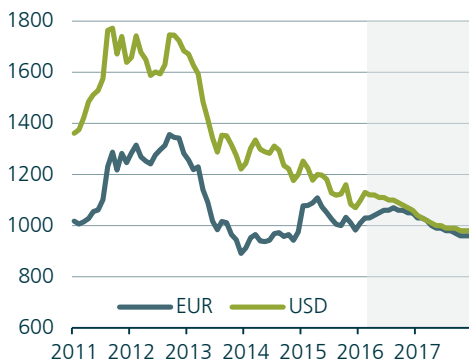
Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Über die vergangenen Wochen konnte der Euro gegenüber dem US-Dollar bis auf 1,12 EUR-USD zulegen. Den tiefsten Stand seit Mitte Januar erreichte er am Tag des EZB-Zinsentscheids (21. Januar) mit 1,07 EUR-USD. Die Leitzinsen wurden zwar unverändert gelassen, aber auf der Pressekonferenz hat EZB-Präsident Mario Draghi weitere Maßnahmen der geldpolitischen Lockerung im März angedeutet. Positiv für den Euro gegenüber dem US-Dollar haben sich dagegen US-Wirtschaftsdaten ausgewirkt. Dazu gehören unerwartet niedrige Inflationsdaten für den Dezember und ein Wachstum in den USA, das im vierten Quartal überraschend schwach ausgefallen ist. Damit einhergehend stieg die Unsicherheit über die nächsten US-Leitzinserhöhungen in diesem Jahr.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



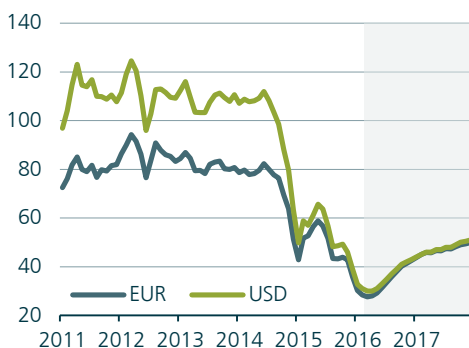
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die angespannte Stimmung an den Finanzmärkten und die anhaltenden Sorgen um die chinesische Volkswirtschaft sind derzeit ein fruchtbarer Nährboden für steigende Goldpreise. Auch der schwache US-Dollar gab dem Goldpreis Anfang Februar wohl Auftrieb. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Unsicherheit bezüglich der Schwellenländerkonjunktur sowie bezüglich des Handelns der Notenbanken für starke Schwankungen an den Finanzmärkten und damit immer wieder für eine verstärkte Suche nach sicheren Häfen wie Gold sorgen. Daher erhöhen wir unsere Goldpreisprognose für den gesamten Prognosezeitraum. Dies steht im Einklang mit unserer Abwärtsrevision für die Aktienmarkt-Prognosen und die Erwartung schwächerer Zinsanstiege in den USA in diesem Jahr. Zwar prognostizieren wir in der Tendenz nach wie vor fallende Goldpreise, doch sollte der Abwärtstrend etwas schwächer ausfallen, als wir das noch vor einem Monat erwartet haben.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

Noch immer wird täglich viel mehr Öl produziert als verbraucht, und daran dürfte sich kurzfristig nichts ändern. So summiert sich das Überangebot inzwischen zu recht hohen Mengen auf. Da die OPEC-Länder weiterhin wohl Rekordmengen produzieren werden und die US-Ölproduktion voraussichtlich erst in der zweiten Jahreshälfte 2016 sinken wird, dürfte der Abbau des Überangebots am Ölmarkt länger dauern als bislang von uns unterstellt. Die moderat weiter steigende globale Ölnachfrage bleibt auch in den nächsten Quartalen deutlich hinter dem üppigen Ölangebot zurück. Daher senken wir unsere Ölpreisprognose sowohl für 2016 als auch für 2017 nochmals deutlich. Die Prognose steigender Ölpreise bleibt zwar erhalten, allerdings rechnen wir nun mit späteren und schwächeren Preisanstiegen als noch vor einem Monat.

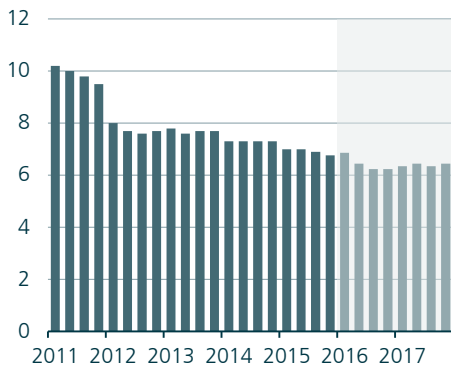
Prognoserevision: Abwärtsrevision der Ölpreisprognose.



Februar / März 2016

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



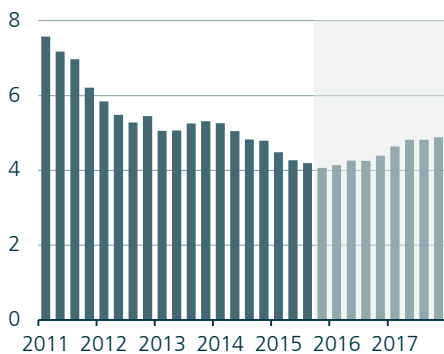
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Das chinesische Bruttoinlandsprodukt ist 2015 um 6,9 % gewachsen. Das verarbeitende Gewerbe leidet unter der schwachen Entwicklung des Welthandels und des Immobilienmarkts. Hinzu kommen Überkapazitäten in der Schwerindustrie. Die gute Entwicklung des Dienstleistungssektors sorgt aber dafür, dass sich das Wachstum nur moderat abschwächt. Der Abschwung am chinesischen Aktienmarkt dürfte mehr und mehr als notwendige Korrektur interpretiert werden. Für Unsicherheit sorgt die Währungsentwicklung. Wir gehen zwar davon aus, dass der Regierung nicht an einer starken Abwertung gelegen ist, doch wenn die Dynamik der Kapitalabflüsse anhält, dürfte es im Laufe des Jahres entweder zu verstärkten Kapitalverkehrsbeschränkungen oder zu einer stärkeren Abwertung des Renminbi kommen.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



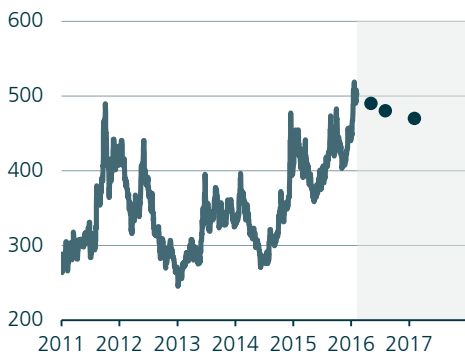
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass die Emerging Markets mit einer eher schwachen Dynamik in das neue Jahr gestartet sind. Für einige Emerging Markets stellt der starke Rückgang der Rohstoffpreise ein ernstes Problem dar. Da wir unsere Ölpreisprognose für 2016 und 2017 nach unten revidiert haben, haben wir für einige Ölförderländer unsere Bruttoinlandsprodukt-Prognose gesenkt. Neben der Rohstoffpreisentwicklung lasten insbesondere die Schwäche des internationalen Handels und die anhaltende Unsicherheit an den Finanzmärkten auf dem Wachstumsausblick. Obwohl das globale Umfeld damit zwar für schwachen Preisdruck spricht, müssen einige Länder dennoch eine restriktive Geldpolitik verfolgen, um die Währung zu stützen und Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten – so in Brasilien, Südafrika und der Türkei.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Russland und Brasilien.

EMBIG-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Die ersten Wochen des Jahres waren von neuen Unsicherheiten um den globalen Wachstumsausblick und die negativen Folgen der niedrigen Rohstoffpreise dominiert. Die Stimmung an den Finanzmärkten hat sich dann ein wenig gebessert, nachdem die EZB am 21. Januar neue Lockerungsmaßnahmen in Aussicht gestellt hatte. Die Risikoaufschläge für Hartwährungsanleihen blieben allerdings auf hohem Niveau. Weder diese EZB-Kommentare, noch die Zinssenkung in Japan oder die Rücknahme von Zinsanhebungserwartungen in den USA konnten jedoch eine durchgreifende Trendwende an den Kapitalmärkten herbeiführen. Die Märkte leiden unter Wachstumsängsten und steigender Skepsis über die Effektivität der Geldpolitik, und gegenwärtig sehen wir keine Faktoren, die daran etwas ändern könnten. Wie die jüngsten Renditerückgänge bei Lokalwährungsanleihen gezeigt haben, sind Gegenbewegungen dennoch auch in diesem Umfeld möglich, wenn der Pessimismus die Kurse sehr weit nach unten getrieben hat.

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Themenwechsel in der Weltwirtschaft: US-Notenbank Fed beginnt als erste große Notenbank mit Leitzinserhöhungen.
- Weltwirtschaft: Moderates Wachstum von 3 bis 3,5 %. Emerging Markets sind auf flacheren Wachstumspfad eingeschwenkt. Industrieländer wachsen gemächlich.
- Euroland: Die Währungsunion liegt mit Blick auf ihre wirtschaftliche Entwicklung zwischen Japan und den USA, mit mehr Ähnlichkeiten zur US-amerikanischen Entwicklung. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Globales Wachstum, Euro-Abwertung und Energiepreiserückgänge bringen Rückenwind.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft, insbesondere des Arbeitsmarktes, ist aber noch gut.
- Inflation: Hohe Arbeitslosigkeit und Rohstoffpreiserückgänge sorgen für unerwünscht niedrige Inflationsraten in Euroland. In den USA steigende Inflationsraten dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan noch nicht absehbar. Dynamik der Leitzinserhöhungen der Fed in den USA bleibt moderat und datenabhängig.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Aktienkurse dürften in Euroland angesichts der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nur noch moderat steigen, und dies bei starken Schwankungen. Aktienmärkte in den USA und Japan dürften sich bestenfalls seitwärts bewegen mit ebenfalls hoher Volatilität.
- Geldanlage: Steigende Unsicherheit im Zuge der beginnenden US-Leitzinserhöhungen erhöht Schwankungsanfälligkeit der Wertpapiermärkte. In diesem Umfeld sind eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Sanfter Ausstieg der Notenbanken (insbesondere US-Notenbank) aus ultra-expansiver Geldpolitik misslingt. Starke Zinsanstiege insbesondere am langen Ende als Auslöser einer Vollbremsung bei Konsum und Investitionen. Resultat: ausgeprägte Wachstumsabschwächung, womöglich erneute Rezession.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.
- Reform- und Anpassungsprozess in Euroland gerät bspw. wegen der Flüchtlingskrise ins Stocken. Entsprechende Verunsicherung der Unternehmer und Konsumenten als Auslöser einer tiefen Rezession in Euroland. Weitere Verschärfung durch zu erwartende Finanzmarktreaktionen und deren negative Auswirkungen auf den Bankensektor. Mangels fiskalischer Gegensteuerungsmöglichkeiten längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handelshemmnisse mit wachstumsbremsenden Effekten.
- Deflation, also dauerhaftes Abgleiten der Inflationsraten in negatives Terrain. Folge wären Rückgänge der Aktienkurse und des Goldpreises, Sorgen um die Schuldenragfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen zu schnellem und kräftigem Aufschwung in Europa und USA.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Weltwirtschaftliche Entwicklung

Land / Ländergruppe	Anteil am BIP der Welt ¹⁾	Bruttoinlandsprodukt			Verbraucherpreise ²⁾			Leistungsbilanzsaldo			Finanzierungssaldo ³⁾		
		Veränderungen gegenüber dem Vorjahr in %						in Relation zum nominalen Bruttoinlandsprodukt					
		2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017	2015	2016	2017
Deutschland	3,4	1,7	1,7	1,4	0,1	0,6	1,8	8,0	7,8	7,6	0,6	0,0	0,4
Frankreich	2,4	1,1	1,2	1,3	0,1	0,5	1,6	-1,4	-1,5	-2,0	-3,7	-3,4	-3,2
Italien	2,0	0,6	1,1	1,2	0,1	0,2	1,3	2,2	2,1	2,1	-2,6	-2,5	-1,5
Spanien	1,4	3,2	2,8	2,2	-0,6	0,1	1,4	1,5	1,4	1,3	-4,8	-3,6	-2,6
Niederlande	0,7	1,9	2,0	1,8	0,3	0,6	1,8	10,4	9,9	9,4	-2,2	-1,8	-1,5
Euroland	12,2	1,5	1,6	1,6	0,0	0,5	1,6	3,4	3,3	3,1	-2,2	-2,0	-1,5
Ver. Königreich	2,4	2,2	2,1	2,4	0,0	0,4	1,6	-5,0	-4,7	-4,3	-4,4	-3,1	-2,1
Schweden	0,4	3,4	2,9	2,7	0,7	1,6	2,8	5,4	5,3	5,3	-1,0	-1,1	-1,2
Dänemark	0,2	1,1	1,4	1,8	0,2	1,5	1,9	7,1	7,3	7,2	-2,0	-2,7	-1,9
EU-22	15,2	1,7	1,7	1,7	0,1	0,5	1,7	2,2	2,2	2,1	-2,5	-2,2	-1,6
Polen	0,9	3,6	3,2	2,8	-0,9	0,8	2,7	-0,5	-0,8	-1,5	-2,8	-3,1	-3,2
Ungarn	0,2	2,7	2,3	2,2	0,0	1,0	3,0	5,1	4,2	2,9	-2,3	-2,1	-2,0
Tschechische Rep.	0,3	4,4	2,3	2,2	0,3	0,8	2,2	1,3	0,9	0,4	-1,9	-1,3	-1,2
EU-28	17,1	2,0	1,9	1,8	0,0	0,5	1,8	2,0	1,8	1,7	-2,5	-2,3	-1,7
USA	15,9	2,4	2,2	2,3	0,1	0,9	2,9	-2,6	-2,5	-3,0	-4,5	-4,0	-3,5
Japan	4,4	0,7	1,2	0,6	0,8	0,7	2,5	3,1	3,0	2,0	-7,0	-6,0	-5,0
Kanada	1,5	1,2	1,3	2,1	1,1	1,4	2,3	-3,5	-3,5	-4,0	-1,5	-2,0	-2,5
Australien	1,0	2,3	2,2	2,1	1,5	1,4	2,2	-4,3	-4,0	-3,0	-2,0	-2,0	-2,0
Neuseeland	0,1	2,4	2,4	2,3	0,5	1,3	2,6	-4,5	-5,5	-5,0	1,5	1,5	2,0
Schweiz	0,4	0,7	1,2	1,7	-1,1	-0,6	0,3	9,8	9,9	10,4	-0,2	-0,3	-0,2
Norwegen	0,3	1,4	1,3	2,0	2,2	2,5	2,5	7,1	7,1	7,1	6,9	5,5	5,4
Industrieländer⁴⁾	38,9	1,9	1,9	1,9	0,2	0,8	2,3	0,0	0,1	-0,3	-3,7	-3,2	-2,7
Russland	3,3	-3,7	-2,0	1,4	15,5	8,2	5,8	5,0	4,3	4,8	-3,0	-3,5	-1,9
Türkei	1,4	4,2	2,9	2,8	7,7	8,4	6,2	-4,7	-4,7	-5,2	-1,2	-1,8	-1,9
Ukraine	0,3	-10,5	1,0	3,1	48,7	14,0	9,0	-0,5	-1,3	-1,6	-3,5	-3,9	-3,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,4	-0,4	0,5	2,0	10,8	6,9	5,2	-0,7	-1,1	0,2	X	X	X
Südafrika	0,7	1,3	0,7	1,4	4,7	5,8	5,6	-4,0	-4,4	-4,6	-3,7	-3,5	-3,3
Naher Osten, Afrika	3,4	2,9	3,0	3,6	6,6	6,6	6,5	2,1	2,4	1,2	X	X	X
Brasilien	3,0	-3,7	-3,3	0,8	9,0	8,3	5,9	-3,9	-3,3	-3,2	-10,5	-7,5	-5,8
Mexiko	2,0	2,5	2,6	2,8	2,7	2,9	3,5	-2,5	-2,3	-2,1	-3,4	-3,0	-2,5
Argentinien	0,9	1,8	0,3	2,9	27,4	36,9	17,2	-1,4	-2,7	-1,6	-5,2	-3,6	-3,0
Chile	0,4	2,1	1,8	2,7	4,3	3,7	3,6	-1,2	-1,7	-1,4	-3,2	-2,8	-1,6
Lateinamerika	8,0	-0,4	-0,7	1,9	16,9	27,0	12,9	-2,0	-2,5	-2,9	X	X	X
China	16,6	6,9	6,5	6,4	1,4	1,8	2,2	3,2	2,5	1,9	-2,8	-3,2	-3,1
Indien	6,8	7,5	7,2	6,8	4,9	5,3	5,0	-1,1	-1,4	-1,7	-4,0	-3,8	-3,5
Südkorea	1,6	2,6	2,2	2,4	0,7	1,1	2,3	7,2	6,7	5,1	-0,4	0,1	0,8
Philippinen	0,6	5,8	5,7	4,9	1,4	2,6	3,3	3,6	3,3	3,3	-1,9	-2,2	-2,0
Asien ohne Japan	31,7	6,1	5,9	5,7	2,4	2,7	3,0	1,9	1,8	2,5	X	X	X
Emerging Markets	50,4	3,9	3,9	4,4	6,2	7,4	5,1	0,9	0,7	1,2	X	X	X
Summe⁶⁾	89,3	3,0	3,0	3,3	3,6	4,5	3,9	X	X	X	X	X	X

1) Von 2014 mit Kaufkraftparitäten umgerechnet. Quelle: IWF.

2) Für Euroland, Dänemark, Schweden und das Vereinigte Königreich = Harmonisierter Verbraucherpreisindex.

3) In Abgrenzung der volkswirtschaftlichen Gesamtrechnungen.

4) Ohne die EU-Länder Bulgarien, Kroatien, Polen, Rumänien, Tschechische Republik, Ungarn.

5) Einschließlich der unter 4) genannten EU-Länder.

6) 66 von der DekaBank abgedeckte Volkswirtschaften.

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 9. Feb 16	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (EURIBOR)	-0,17	-0,26	-0,28	-0,28
	12 Monate (EURIBOR)	0,00	-0,03	-0,05	-0,05
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,51	-0,50	-0,45	-0,40
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,27	-0,25	-0,20	-0,15
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,26	0,25	0,40	0,60
	Bundesanleihen, 30 Jahre	0,95	0,95	1,10	1,40
USA	Geldpolitik (FFR)	0,25-0,50	0,25-0,50	0,50-0,75	0,75-1,00
	3 Monate (LIBOR)	0,62	0,60	0,70	1,15
	12 Monate (LIBOR)	1,14	1,15	1,20	1,55
	US-Treasuries, 2 Jahre	0,66	0,70	1,00	1,60
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,16	1,15	1,40	2,00
	US-Treasuries, 10 Jahre	1,76	1,70	1,85	2,30
	US-Treasuries, 30 Jahre	2,59	2,55	2,65	3,05
Japan	Geldpolitik (Call)	0,10	0,10	0,10	0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,03	0,05	0,10	0,10
	12 Monate (LIBOR)	0,11	0,20	0,20	0,20
	JGBs, 2 Jahre	-0,24	-0,10	-0,05	0,10
	JGBs, 5 Jahre	-0,25	-0,05	0,00	0,30
	JGBs, 10 Jahre	-0,03	0,25	0,30	0,60
	JGBs, 30 Jahre	1,05	1,25	1,35	1,65
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (LIBOR)	0,59	0,60	0,60	0,90
	12 Monate (LIBOR)	1,00	1,10	1,10	1,40
	Gilts, 2 Jahre	0,35	0,60	0,70	0,90
	Gilts, 5 Jahre	0,79	1,10	1,20	1,60
	Gilts, 10 Jahre	1,44	1,80	1,90	2,10
	Gilts, 30 Jahre	2,28	2,50	2,55	2,65
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,35	-0,35	-0,35	-0,35
	3 Monate (STIB)	-0,36	-0,35	-0,35	-0,30
	2 Jahre	-0,57	-0,40	-0,30	-0,10
	10 Jahre	0,49	0,70	0,90	1,10
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,07	-0,16	-0,18	-0,18
	2 Jahre	-0,25	-0,30	-0,25	-0,20
Norwegen	10 Jahre	0,57	0,55	0,70	0,90
	Geldpolitik (Deposit)	0,75	0,75	0,75	0,75
	3 Monate (NIBOR)	1,10	1,15	1,15	1,15
Schweiz	2 Jahre	0,60	0,70	0,70	0,70
	10 Jahre	1,28	1,50	1,60	1,90
	Geldpolitik (LIBOR)	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25	-1,25 bis -0,25
	3 Monate (LIBOR)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Kanada	2 Jahre	-0,94	-0,90	-0,90	-0,80
	10 Jahre	-0,30	-0,20	-0,10	0,10
	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (CBA)	0,85	0,90	0,90	0,70
	12 Monate (CBA)	0,99	0,95	0,95	1,00
	2 Jahre	0,34	0,50	0,70	1,20
	5 Jahre	0,51	0,80	1,15	1,70
10 Jahre	1,05	1,40	1,60	2,10	
Australien	30 Jahre	1,87	2,15	2,35	2,75
	Geldpolitik (Cash)	2,00	2,00	2,25	2,75
	3 Monate (ABB)	2,28	2,35	2,40	2,85
Australien	2 Jahre	1,75	2,20	2,45	2,90
	10 Jahre	2,41	2,75	2,90	3,20

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			9. Feb 16	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,59	1,60	1,60	1,70
		2 Jahre	1,51	1,50	1,70	1,90
		10 Jahre	3,16	3,30	3,50	3,60
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PRIBOR)	0,28	0,25	0,25	0,30
		2 Jahre	-0,15	-0,10	-0,10	-0,05
		10 Jahre	0,51	0,65	0,75	0,95
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	1,35	1,35	1,35	1,35
		3 Monate (BUBOR)	1,35	1,40	1,50	1,70
		3 Jahre	1,98	2,00	2,00	2,10
		10 Jahre	3,41	3,40	3,40	3,50
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	14,25	14,75	15,00	15,00
		3 Monate (ABG)	14,30	14,80	15,00	13,80
		2 Jahre	15,24	15,00	14,50	13,80
		10 Jahre	16,21	15,00	14,80	13,00
	Mexiko	Geldpolitik	3,25	3,50	3,75	4,25
		3 Monate (Mexibor)	3,59	3,70	3,90	4,50
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,25	1,00
		3 Monate	3,06	3,10	3,00	3,00
		2 Jahre	2,56	2,60	2,70	2,70
		10 Jahre	2,89	3,00	3,10	3,10
	Singapur	Geldpolitik	#NV	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,25	1,10	1,20	1,75
		2 Jahre	1,04	1,30	1,40	2,00
		10 Jahre	2,16	2,60	2,80	3,10
	Südkorea	Geldpolitik	1,50	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,48	1,40	1,30	1,30
		2 Jahre	1,49	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	1,88	2,20	2,40	2,60

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			9. Feb 16	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	342	320	310	305	
		Türkei	343	315	310	300	
		Ungarn	241	225	220	215	
	Afrika	Südafrika	485	445	440	430	
	Lateinamerika	Brasilien	574	535	525	515	
		Chile	289	275	270	260	
		Kolumbien	425	390	380	370	
		Mexiko	389	360	350	345	
		Venezuela	3527	3450	3390	3315	
	Asien	China	192	180	180	175	
		Indonesien	373	350	345	340	
		Philippinen	140	125	120	120	
	Gesamtmarkt (EMBIG)			520	490	480	470

¹⁾ Die Renditespreads ergeben sich als marktgewichtete Summen der Zinsdifferenzen der jeweiligen USD-Anleihen 'auf US treasuries mit entsprechender Laufzeit. Sie beziehen sich auf den Emerging Markets Bond Index Global (EMBIG).



Februar / März 2016

Währungen

EURO		Stand am 9. Feb 16	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,12	1,06	1,03	1,00
	EUR-CAD	1,56	1,51	1,46	1,41
	EUR-AUD	1,59	1,51	1,49	1,41
Japan	EUR-JPY	129,27	128,26	126,69	128,00
Euro-Outs	EUR-GBP	0,78	0,77	0,73	0,69
	EUR-DKK	7,46	7,46	7,46	7,46
	EUR-SEK	9,50	9,35	9,30	9,20
	EUR-CHF	1,10	1,09	1,10	1,12
	EUR-NOK	9,63	9,40	9,30	9,20
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,45	4,45	4,40	4,40
	EUR-HUF	311,39	305,00	310,00	310,00
	EUR-CZK	27,06	27,00	27,00	27,00
Afrika	EUR-ZAR	18,09	17,17	16,89	16,60
Lateinamerika	EUR-BRL	4,36	4,29	4,22	4,20
	EUR-MXN	20,96	19,08	18,03	17,50
Asien	EUR-SGD	1,57	1,55	1,51	1,48
	EUR-CNY	7,37	7,10	7,00	6,90
	EUR-KRW	1352	1283	1267	1240
US-Dollar		Stand am 9. Feb 16	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,39	1,42	1,42	1,41
	AUD-USD	0,70	0,70	0,69	0,71
Japan	USD-JPY	115,23	121,00	123,00	128,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,44	1,38	1,41	1,45
	USD-DKK	6,65	7,04	7,24	7,46
	USD-SEK	8,47	8,82	9,03	9,20
	USD-CHF	0,98	1,03	1,07	1,12
	USD-NOK	8,58	8,87	9,03	9,20
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,96	4,20	4,27	4,40
	USD-HUF	277,53	287,74	300,97	310,00
	USD-CZK	24,12	25,47	26,21	27,00
Afrika	USD-ZAR	16,12	16,20	16,40	16,60
Lateinamerika	USD-BRL	3,90	4,05	4,10	4,20
	USD-MXN	18,68	18,00	17,50	17,50
Asien	USD-CNY	6,57	6,70	6,80	6,90
	USD-SGD	1,40	1,46	1,47	1,48
	USD-KRW	1206	1210	1230	1240

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 09. Feb 16	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.189,38	1.110	1.100	1.030
Gold (EUR je Feinunze)	1.064,32	1.050	1.070	1.030
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	29,69	30	36	44
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	26,57	28	35	44
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	32,97	31	37	45
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	29,50	29	36	45



Februar / März 2016

Ihre Ansprechpartner in der DekaBank:

Chefvolkswirt: Dr. Ulrich Kater: Tel. 069/7147-2381; E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Leiter Volkswirtschaft: Dr. Holger Bahr: Tel. -2846; E-Mail: holger.bahr@deka.de

Konjunktur Industrieländer/Branchenanalyse

Rudolf Besch: Tel. -5468; E-Mail: rudolf.besch@deka.de

Dr. Marina Lütje: Tel. -9474; E-Mail: marina.luetje@deka.de

Dr. Christian Melzer: Tel. -2851; E-Mail: christian.melzer@deka.de

Dr. Andreas Scheuerle: Tel. -2736; E-Mail: andreas.scheuerle@deka.de

(USA, Dollarblock, Japan)

(Euro-Outs ohne Osteuropa, Währungen)

(Euroland, Währungen)

(Deutschland, Euroland, Branchenanalyse)

Makro Trends/Rohstoffe

Dr. Dora Borbély: Tel. -5027; E-Mail: dora.borbely@deka.de

Dr. Gabriele Widmann: Tel. -2559; E-Mail: gabriele.widmann@deka.de

(Makro Trends, Rohstoffe)

(Makro Trends, Rohstoffe)

Emerging Markets/Länderrisikoanalyse

Janis Hübner: Tel. -2543; E-Mail: janis.huebner@deka.de

Daria Orlova: -3891; E-Mail: daria.orlova@deka.de

Mauro Toldo: Tel. -3556; E-Mail: mauro.toldo@deka.de

(Asien ex Japan)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Naher Osten, Afrika)

Geldpolitik und Kapitalmärkte

Michael Ramon Klawitter: Tel. -5789; E-Mail: michaelramon.klawitter@deka.de

Carsten Lüdemann: Tel. -2625; E-Mail: carsten.luedemann@deka.de

Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@deka.de

Kristian Tödtmann: Tel. -3760; E-Mail: kristian.toedtman@deka.de

Dr. Ulrich Weikard: Tel. -5790; E-Mail: ulrich.weikard@deka.de

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(Aktienstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

Immobilienresearch

Daniela Fischer: -7549; E-Mail: daniela.fischer@deka.de

Gunnar Meyke: Tel. -5802; E-Mail: gunnar.meyke@deka.de

Andreas Wellstein: Tel. -3850; E-Mail: andreas.wellstein@deka.de

(Benelux, Frankreich, Portugal, Spanien)

(Nordics, quantitative Analysen)

(Deutschland, EU, Nordamerika, Asien/Pazifik)

Daten & Analysen

Peter Leonhardt: Tel. -2842; E-Mail: peter.leonhardt@deka.de

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

Redaktionsschluss

9. Februar 2016

Nächster Veröffentlichungstermin

14. März 2016

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>