

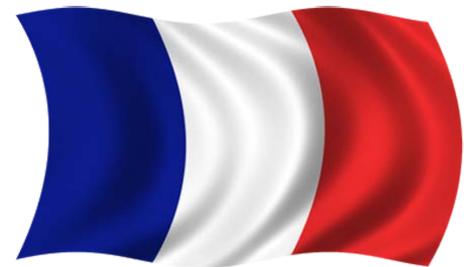


April / Mai 2017

Märkte haben Risiken (nur) im Hinterkopf.

Der Deutsche Aktienindex DAX spielt mit dem Gedanken, ein neues Allzeithoch zu schreiben. Noch ziert er sich, aber lange wird es wohl nicht mehr gehen. Die Märkte scheinen derzeit beseelt vom makroökonomischen Umfeld zu sein: Die Weltkonjunktur expandiert, die Unternehmer sind glänzender Laune, das monetäre Umfeld bleibt unterstützend, wobei dank der überwundenen Deflationsgefahren nun wieder konstruktive Perspektiven auf eine ganz allmähliche Normalisierung der Geldpolitik bestehen. Die vielfältigen Risiken, so präsent sie medial auch sein mögen und so gravierend ihre Auswirkungen auch werden könnten, sie spielen sich aktuell nur im Hinterkopf der Märkte ab.

Frankreich wählt einen neuen Präsidenten



Quelle: Fotolia, DekaBank

Seitens der politischen Risiken steht die Präsidentschaftswahl in Frankreich vor der Tür, wo gleich zwei aussichtsreiche Kandidaten zur Abstimmung stehen, die dem Austritt aus dem Euro das Wort reden. Freilich haben die Ausgänge der Wahlen in den Niederlanden und im Saarland gezeigt, dass die Euro-Skepsis kein Selbstläufer für nicht etablierte Parteien ist. Mit Blick auf die aktuellen Umfragen in Frankreich könnte Marine Le Pen vom rechtsnationalistischen Front National zwar in die Stichwahl kommen, würde dann aber im finalen Rennen um die französische Präsidentschaft unterliegen.

Auch gegenüber dem US-Präsidenten Trump werden die Märkte in vielerlei Hinsicht moderater. Denn die Durchsetzung von Einwanderungsbeschränkungen, der Abschaffung von Obamacare, der Einführung von Strafzöllen oder einer Importsteuer sowie einer großen Steuerreform geht nicht so rasch wie von der US-Regierung gewünscht – wenn sie denn überhaupt gelingt.

Vor diesem Hintergrund mögen sich die Märkte der tatsächlichen konjunkturellen Entwicklung zuwenden: Hier haben die Stimmungsindikatoren bis zuletzt sehr hohe Werte erreicht. Damit signalisieren sie, dass sich global das Wachstum fortsetzen wird. Zwar hinken die harten realwirtschaftlichen Produktionsdaten der Stimmung hinterher, was aber die Unaufgeregtheit noch deutlicher unterstreicht. Moderates Wachstum mit sinkender Arbeitslosigkeit – das ist eine gute Basis für ordentliche Gewinnperspektiven bei den Unternehmen. Also können sich die Aktiennotierungen an den Börsen in den kommenden Monaten noch weiter erhöhen.

An den Rentenmärkten bleibt es bei der Perspektive ganz allmählich steigender Renditen. Die amerikanische Notenbank Fed setzt die Normalisierung ihrer Geldpolitik mit wenigen Zinserhöhungen pro Kalenderjahr fort. Die Europäische Zentralbank wird trotz gestiegener Inflationsraten erst gegen Ende 2018 ihr Wertpapierkaufprogramm beenden, bevor Zinsanhebungen auf der Agenda stehen. So ist der Plan für die Märkte, solange die Risiken (nur) im Hinterkopf ihr Unwesen treiben.

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

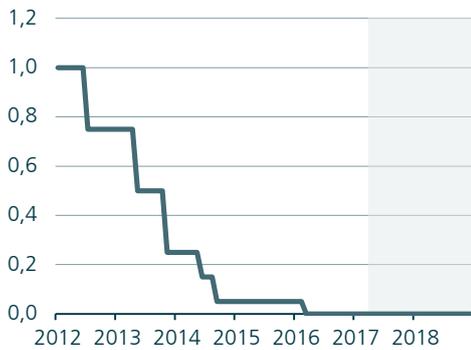
- Deutschland: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- Euroland: Inflationsrate 2017: 1,7 % (bisher 1,8 %)
- USA: Inflation 2017: 2,6 % (bisher: 2,7 %); 2018: 2,7 % (bisher: 2,8 %).
- Goldpreis: Aufwärtsrevision für 2017 und 2018.



April / Mai 2017

Märkte Industrieländer

EZB: Hauptrefinanzierungssatz (% p.a.)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Während die EZB weiterhin die Notwendigkeit eines sehr kräftigen monetären Stimulus betont, beschäftigen sich die Akteure an den Finanzmärkten bereits mit den Folgen eines zukünftigen Ausstiegs aus der extrem expansiven Geldpolitik. Dabei wird auch die Möglichkeit diskutiert, dass die EZB entgegen ihrer bisherigen Ankündigungen zunächst die Leitzinsen anhebt und erst danach ihre Wertpapierkäufe auslaufen lässt. Markterwartungen, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze bereits im Jahr 2018 signifikant ansteigen könnten, haben sich inzwischen aber größtenteils wieder zurückgebildet, nachdem verschiedene EZB-Ratsmitglieder die bisher avisierte Ausstiegsstrategie verteidigt haben. Auch wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB den Einlagensatz bis weit über das Jahresende 2018 hinaus auf dem derzeitigen Niveau von -0,40 % belassen wird. Eine für das nächste Jahr zu erwartende schrittweise Reduktion der monatlichen Anleihekäufe wird keine allzu großen Auswirkungen auf den Geldmarkt haben, da die Überschussreserven vorerst extrem hoch bleiben.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen (Rendite in % p.a.)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland

Am kurzen Ende der Bundkurve sollten die Renditen in den kommenden Monaten allenfalls geringfügig ansteigen. Denn die EZB dürfte Spekulationen über eine baldige Anhebung des Einlagensatzes entgegenwirken. Und auch nach dem eigentlichen Ende der quantitativen Lockerung ist gerade in den kurzen Laufzeitbereichen noch für einige Zeit mit erheblichen Käufen der Bundesbank zu rechnen, da sie Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegen muss. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen spiegeln bislang weder die seit Anfang April wirksame Reduktion der monatlichen Anleihekäufe noch die signifikante Verkürzung ihrer durchschnittlichen Restlaufzeiten wider. Zudem dürfte die Diskussion über ein Auslaufenlassen der Wertpapierkäufe schon bald in den Vordergrund treten und zur Versteilerung der Bundkurve beitragen.

Prognoserevision: –

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



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rentenmarkt USA

Die Fed hat im März zum dritten Mal in diesem Konjunkturzyklus das Leitzinsband erhöht. Dieses liegt nun bei 0,75 % bis 1,00 %. Die FOMC-Mitglieder haben mit ihren Projektionen unverändert zwei weitere Leitzinsschritte für dieses Jahr in Aussicht gestellt. Das Sitzungsprotokoll zum Zinsentscheid offenbarte eine größere Diskussion über das Ende der derzeit praktizierten Reinvestitionen von auslaufenden Anleihen. Diese Reinvestitionen verhindern eine Reduzierung der stark aufgeblähten Fed-Bilanz. Die Mehrheit der FOMC-Mitglieder scheint das vierte Quartal 2017 als Termin für das Ende der Reinvestitionen zu präferieren. Über die Art und Weise des Ausstiegs gab es allerdings noch keine Einigung. Möglich wäre, dass mit der beginnenden Reduzierung der Bilanz der Leitzinserhöhungspfad unterbrochen wird.

Prognoserevision: –



April / Mai 2017

Märkte Industrieländer

Aktienmarktprognosen

	Aktuell 10.04.17	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12 200,52	12 500	12 500	11 800
Nachrichtl.:				
EuroStoxx50	3 480,44	3 500	3 500	3 300
S&P 500	2 357,16	2 400	2 400	2 200
Topix	1 499,65	1 600	1 600	1 400

Quelle: Deutsche Börse, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt blickt auf eine sehr gute Wertentwicklung im ersten Quartal dieses Jahres zurück. Grund dafür ist, dass sich die volkswirtschaftlichen Rahmenbedingungen stabilisieren und die Unternehmen ihr operatives Umfeld in Stimmungsumfragen - von bereits sehr guten Niveaus aus kommend - zuletzt sogar weiter verbessert einschätzten. Somit ist zum einen die Grundlage für eine gute Berichterstattung über das gerade abgelaufene erste Quartal gelegt. Die entsprechenden Zahlen werden die Unternehmen ab Mitte April veröffentlichen. Zum anderen dürften angesichts des stabilisierten und global zunehmend breiter aufgestellten Wirtschaftswachstums die Ausblicke durchaus konstruktiv ausfallen. Bei einer insgesamt unauffälligen Bewertung für deutsche Aktien sollte dies zunehmend auch ausländisches Kapital in den deutschen Aktienmarkt lenken, was den Kursen, neben dem guten fundamentalen Umfeld, in den kommenden Monaten eine zusätzliche Unterstützung bieten dürfte.

Prognoserevision: –

iTraxx Europe (Basispunkte)



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der halbjährliche Roll-Termin, an dem Standard-CDS-Kontrakte und derivative Kreditindizes um jeweils sechs Monate verlängert werden, ist schnell aufgearbeitet worden. Die meisten der durch die verlängerten Laufzeiten erhöhten Risikoaufschläge haben einen großen Teil der Spreadausweitung wieder aufgeholt. Der Marktfokus richtet sich nun auf die verringerten EZB-Anleihekäufe. In Erwartung sinkender EZB-Käufe haben viele Unternehmen noch einmal die gute Marktstimmung genutzt, sich günstig durch neue Anleihen zu finanzieren. Zwar sind die meisten dieser Anleihen sehr gut aufgenommen worden, doch haben ältere ausstehende Bonds am Sekundärmarkt unter Tauschoperationen gelitten, sodass sich erstmals seit längerer Zeit Kassa-Anleihen im Spread etwas ausgeweitet haben.

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



Quelle: Bloomberg

Covered Bonds

In den letzten Wochen konnte die EZB in ihrem Kaufprogramm für Covered Bonds nur noch eine geringe Ausweitung ihres Portfolios ausweisen. Dies liegt einerseits an Fälligkeiten älterer Anleihen, andererseits an dem nur noch geringen Angebot. Der Sekundärmarkt ist ohnehin schon stark ausgetrocknet, und nach einem sehr starken Start ins neue Jahr ist zudem die Neuemissionstätigkeit in den letzten Wochen spürbar zurückgegangen. Diese Tendenz dürfte sich so schnell nicht ändern, denn die überraschend hohe Ausnutzung des letzten TLTROs lässt befürchten, dass viele Emissionsbanken diese attraktive Refinanzierungsmöglichkeit zulasten von Covered Bonds genutzt haben. Somit dürften die Risikoaufschläge dieser Anleihen weiterhin gering bleiben. Seit Jahresanfang sind die Renditen von gedeckten Anleihen zwar leicht gestiegen, gegenüber ihren jeweiligen Staatsanleihen konnten sie jedoch eine deutlich bessere Performance erzielen. Etwas zurückgeblieben sind dabei französische Covered Bonds.



April / Mai 2017

Märkte Industrieländer

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Devisenmarkt: EUR-USD

Anfang und Ende März lag der Euro gegenüber dem US-Dollar bei 1,06 EUR-USD. Zwischenzeitlich hatte er allerdings bis auf 1,09 EUR-USD aufgewertet. Dabei hätte aus US-Sicht alles für einen stärkeren Dollar gesprochen. Die US-Notenbank erhöhte wie erwartet die Leitzinsen um 25 Basispunkte auf 0,75 % bis 1,00 % und hat weitere Zinserhöhungen in diesem Jahr in Aussicht gestellt. Darüber hinaus fiel der US-Arbeitsmarktbericht im Februar besser als erwartet aus. Vielmehr lag die vorübergehende Euro-Stärke im März an überraschenden Äußerungen von Vertretern der Europäischen Zentralbank. Der Chef der österreichischen Zentralbank Ewald Nowotny sagte, dass die Leitzinsen auch vor Beendigung des Anleihekaufprogramms angehoben werden könnten. Dies wurde aber von EZB-Seite etwas entkräftet, womit der kurze Euro-Höhenflug wieder vorüberging.

Prognoserevision: –

Gold (Preis je Feinunze)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Seit Mitte März verteuerte sich Gold merklich, was auf verschiedene Faktoren zurückzuführen ist. Im Zuge der abflauenden Inflationsraten gingen die Zinserwartungen in den USA und in Euroland deutlich zurück. Damit wurde Gold wieder attraktiver. Hinzu kommt die Entzauberung der Regierung Trump, die offensichtlich auch nur mit Wasser kochen kann – sprich vom US-Kongress abhängig ist – und somit auf die Umsetzung einiger bedeutender Pläne bis auf Weiteres verzichten muss. Daher erhöhen wir in diesem Monat unsere Goldpreisprognose. Wir erachten zwar den erwarteten Realzinsanstieg in den USA im Prognosezeitraum nach wie vor als den Haupteinflussfaktor auf Gold, aber die prognostizierte leichte Abwärtsbewegung des Goldpreises dürfte auf etwas höherem Niveau stattfinden als bislang von uns erwartet.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision für 2017 und 2018.

Ölpreis der Sorte Brent (je Fass)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Rohöl

In der ersten Märzhälfte sank der Ölpreis, weil die Auswirkungen der Fördermengenkürzung seitens der OPEC weitgehend ausgelaufen sind. Zur Mitte des Monats schwankte der Ölpreis dann seitwärts. Doch gegen Ende März kamen Spekulationen auf, dass die OPEC-Mitglieder ihre Produktionskürzungen verlängern könnten. Daraufhin verteuerte sich Rohöl wieder. Anfang April verstärkten dann die US-Luftangriffe in Syrien die Preisanstiege. Zwar ist Syrien selber als Ölproduzent unbedeutend. Doch durch seine Lage im Nahen Osten wird die Gefahr eines potenziellen Flächenbrands in der ölreichen Region größer. Für uns ergibt sich damit allerdings im Vergleich zum letzten Monat keine nennenswerte Änderung der Einschätzung zum Ölmarkt.

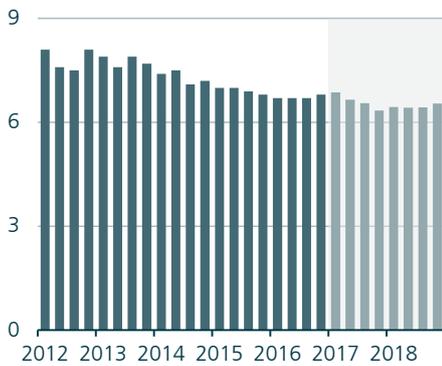
Prognoserevision: –



April / Mai 2017

Emerging Markets

China: BIP (% ggü. Vorjahr)



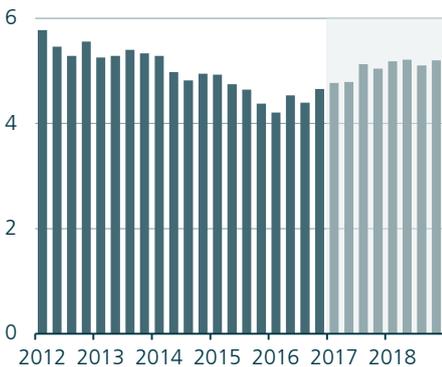
Quelle: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

China

Die chinesische Wirtschaft ist gut ins neue Jahr gestartet: Die Industrieproduktion und die Anlageinvestitionen legten in den ersten beiden Monaten deutlich zu. Die Investitionen werden nach wie vor stark vom Infrastrukturbereich getrieben. Erfreulich ist die Erholung der Ausrüstungsinvestitionen, nachdem diese 2016 fast stagniert hatten. Enttäuschend waren dagegen die Exportzahlen im Februar, die einmal mehr belegten, dass China sein Wachstumsziel von 6,5 % im laufenden Jahr vor allem durch eine Steigerung der Inlandsnachfrage erreichen muss. Unsicherheit herrscht nach wie vor über die Zukunft der Beziehungen mit den USA. Falls US-Präsident Trump nach der Gesundheitsreform auch seine große Steuerreform nicht umsetzen kann, steigt die Wahrscheinlichkeit der Einführung von Schutzzöllen, die der Präsident ohne die Zustimmung des Parlaments durchsetzen kann.

Prognoserevision: –

Em. Markets: BIP (% ggü. Vorjahr)



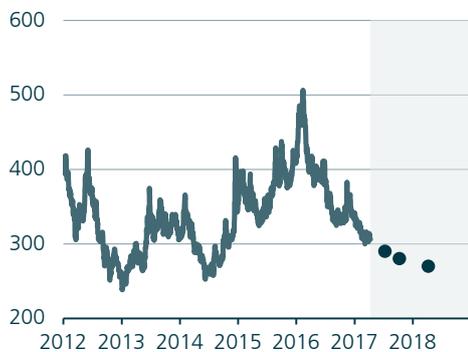
Quelle: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Konjunktur

Die Konjunktur in den Schwellenländern befindet sich in einem leichten Aufwärtstrend. In China ist der Jahresauftakt gelungen, und die Wirtschaft Indiens hat die Bargeldreform besser weggesteckt als befürchtet. Inflationssseitig ist in Brasilien und Russland eine deutliche Entspannung zu beobachten, während in Mexiko der Preisdruck zuletzt aufgrund von Sonderfaktoren zugenommen hat. Die größten Inflationsprobleme unter den großen Schwellenländern hat die Türkei. Auch die politische Lage bleibt dort im Vorfeld des Verfassungsreferendums am 16. April angespannt. Das Verhältnis zur EU dürfte nach den wiederholten Anfeindungen seitens türkischer Politiker nachhaltig belastet sein, der Tonfall sollte sich nach dem Referendum aber wieder mäßigen. Die Spannungen nehmen auch in Südafrika zu, wo nach der Entlassung von Finanzminister Gordhan erneut ein Misstrauensvotum gegen Präsident Zuma zur Debatte steht.

Prognoserevision: –

EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Emerging Markets: Märkte

Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten haben ihren positiven Trend fortgesetzt. Dazu hat die US-Notenbank Fed maßgeblich beigetragen. Sie hob im März zwar den Leitzins an, machte aber gleichzeitig klar, dass die US-Inflationseentwicklung sie nicht ernstlich beunruhigt. Die von einigen befürchtete Ankündigung eines verschärften geldpolitischen Kurses blieb somit aus. Auch die immer deutlicher zutage tretende politische Schwäche von US-Präsident Trump ist aus EM-Sicht eher erfreulich, denn ein kräftiges Anschieben der US-Konjunktur durch Steuer-senkungen und Investitionen, das die Fed zum Eingreifen zwingen könnte, hat ebenso an Wahrscheinlichkeit verloren wie die Verabschiedung einer Border Tax, die Exporte aus EM in die USA verteuern würde. Vor diesem Hintergrund hat der US-Dollar an Boden verloren, und vor allem der Mexikanische Peso konnte sich wieder deutlich erholen. In Südafrika kam der Rand nach der Entlassung von Finanzminister Gordhan und Herabstufungen des Fremdwährungsratings in den Junk-Bereich von S&P und Fitch unter Druck.

April / Mai 2017

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet. Die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios haben wir zugunsten des Basisszenarios nach unten genommen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- Euroland: Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Hohe politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelhafte Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- Deutschland: Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Austrittsprozess geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- USA: Wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen US-Regierung haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende Effekte (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration), die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- Inflation: Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- Geldpolitik: Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- Finanzmärkte: Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- Geldanlage: Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten könnten zu einem Handelskrieg eskalieren, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- In Euroland könnten die Wahlen in Frankreich und Deutschland zu einer Stärkung der europakritischen Kräfte führen. In diesem Fall reichten bereits die Ankündigungen weiterer Referenden über die Zugehörigkeit zur EU, um deutliche Kapitalmarktreaktionen hervorzurufen.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine könnten den Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- Austritt des Vereinigten Königreichs könnte in der Europäischen Union (EU) einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- 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					
		2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018	2016	2017	2018
Deutschland	3,4	1,9	1,6	1,6	0,4	2,0	1,7	8,5	8,3	8,0	0,8	0,4	0,4
Frankreich	2,3	1,1	1,3	1,4	0,3	1,3	1,5	-2,3	-2,6	-2,7	-3,3	-2,9	-3,1
Italien	1,9	1,0	1,1	1,0	-0,1	1,3	1,2	2,7	2,1	1,8	-2,3	-2,4	-2,4
Spanien	1,4	3,2	2,5	2,1	-0,3	2,3	1,7	1,8	1,7	1,6	-4,7	-3,5	-2,9
Niederlande	0,7	2,1	1,9	1,6	0,1	1,1	1,6	8,0	7,4	7,1	-0,1	0,2	0,3
Belgien	0,4	1,2	1,3	1,3	1,8	2,5	2,1	1,0	1,2	1,3	-2,9	-2,2	-2,3
Euroland	12,0	1,7	1,7	1,6	0,2	1,7	1,6	3,4	3,1	3,0	-1,7	-1,5	-1,4
Ver. Königreich	2,4	1,8	1,4	1,2	0,7	2,5	2,7	-5,0	-4,8	-3,9	-3,4	-2,8	-2,5
Schweden	0,4	3,1	2,4	2,1	1,1	1,6	1,8	4,8	4,8	4,9	0,5	-0,2	0,2
Dänemark	0,2	1,3	1,6	1,6	0,0	1,3	1,8	7,3	7,0	7,0	-1,6	-1,6	-0,9
EU-22	15,0	1,8	1,6	1,5	0,3	1,8	1,8	2,2	2,0	2,0	-1,9	-1,7	-1,5
Polen	0,9	2,8	3,2	3,0	-0,6	2,3	1,9	-0,5	-1,3	-1,6	-2,3	-2,9	-3,0
Ungarn	0,2	1,7	2,7	2,8	0,4	2,4	2,7	5,3	3,5	1,7	-1,8	-2,4	-2,5
Tschechische Rep.	0,3	2,3	2,5	2,6	0,7	2,3	2,2	1,6	0,7	0,3	0,3	0,1	0,2
EU-28	16,9	1,9	1,8	1,7	0,2	1,9	1,8	1,9	1,7	1,6	-1,9	-1,8	-1,6
USA	15,8	1,6	2,2	2,1	1,3	2,6	2,7	-2,6	-3,0	-3,0	-4,9	-4,5	-4,0
Japan	4,2	1,0	1,4	1,0	-0,1	0,9	1,2	3,8	4,0	3,5	-4,9	-5,5	-5,0
Kanada	1,4	1,4	2,6	1,9	1,4	2,2	2,5	-3,3	-2,5	-3,0	-1,9	-2,5	-2,0
Australien	1,0	2,5	2,2	2,3	1,3	2,0	1,9	-2,6	-2,5	-2,0	-2,4	-3,0	-2,5
Schweiz	0,4	1,3	1,4	1,6	-0,4	0,3	0,4	11,8	11,9	12,3	-0,2	0,1	0,2
Norwegen	0,3	0,7	1,5	2,0	3,6	2,2	1,3	6,3	5,8	5,4	4,6	4,4	4,7
Industrieländer⁴⁾	38,3	1,6	1,9	1,7	0,8	2,1	2,1	0,2	0,0	-0,1	-3,4	-3,2	-2,9
Russland	3,3	-0,2	1,2	1,4	7,1	4,3	4,6	1,7	3,0	1,8	-3,5	-2,9	-2,5
Türkei	1,4	1,9	2,0	2,5	8,0	9,7	7,9	-3,9	-4,6	-4,9	-1,1	-2,1	-2,3
Ukraine	0,3	2,2	2,4	2,6	13,9	13,0	7,6	-1,5	-2,1	-1,9	-2,3	-3,3	-2,8
Mittel- und Osteuropa⁵⁾	7,3	1,2	2,0	2,1	5,9	5,2	4,8	-0,7	-0,2	-1,0	X	X	X
Südafrika	0,6	0,3	1,0	1,3	6,6	5,8	5,5	-3,8	-4,3	-5,2	-3,4	-3,1	-2,9
Naher Osten, Afrika	3,5	1,4	2,4	3,1	9,6	11,5	8,7	-2,5	-1,7	-1,3	X	X	X
Brasilien	2,8	-3,6	0,4	2,3	8,7	5,0	6,0	-1,3	-1,2	-2,1	-6,3	-7,7	-5,9
Mexiko	2,0	2,0	1,7	2,2	2,8	4,6	3,5	-2,7	-3,0	-2,9	-2,6	-2,5	-2,7
Argentinien	0,8	-2,1	2,8	3,5	41,4	24,0	13,9	-2,7	-1,4	-1,3	-4,6	-4,1	-3,7
Chile	0,4	1,5	2,0	3,1	3,8	3,0	2,4	-1,3	-1,2	-1,5	-2,7	-2,1	-1,6
Lateinamerika*	7,6	-1,4	1,1	2,1	9,8	6,6	5,4	-2,1	-1,8	-2,1	X	X	X
China	17,3	6,7	6,6	6,5	2,0	2,1	2,6	1,9	1,5	1,9	-3,8	-4,1	-4,5
Indien	7,0	7,4	7,5	7,6	5,0	4,0	4,9	-0,5	-0,8	-1,1	-3,8	-3,2	-3,5
Indonesien	2,5	5,0	5,4	5,6	3,5	4,3	4,8	-1,8	-1,9	-2,0	-2,2	-2,1	-1,9
Südkorea	1,6	2,8	2,2	2,2	1,0	2,1	1,5	7,0	7,6	6,7	-1,6	-1,0	-2,0
Asien ohne Japan	32,5	6,1	6,1	6,0	2,6	2,7	3,2	2,6	2,3	2,4	X	X	X
Emerging Markets*	50,8	4,0	4,5	4,7	4,6	4,2	4,1	1,1	1,1	1,0	X	X	X
Summe⁶⁾*	89,2	3,0	3,4	3,4	2,9	3,3	3,2	X	X	X	X	X	X

1) Von 2015 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.

*) Verbraucherpreise Venezuela wegen Hyperinflation nicht berücksichtigt.



April / Mai 2017

Zinsbild für Industrieländer (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

		Stand am 10. Apr 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland	Geldpolitik (Refi)	0,00	0,00	0,00	0,00
	3 Monate (EURIBOR)	-0,33	-0,33	-0,33	-0,32
	12 Monate (EURIBOR)	-0,12	-0,11	-0,10	-0,06
	Bundesanleihen, 2 Jahre	-0,81	-0,75	-0,65	-0,50
	Bundesanleihen, 5 Jahre	-0,48	-0,40	-0,30	-0,10
	Bundesanleihen, 10 Jahre	0,23	0,40	0,60	0,80
	Bundesanleihen, 30 Jahre	1,00	1,20	1,40	1,60
USA	Geldpolitik (FFR)	0,75-1,00	0,75-1,00	1,00-1,25	1,25-1,50
	3 Monate (LIBOR)	1,16	1,35	1,60	1,90
	12 Monate (LIBOR)	1,80	2,05	2,30	2,70
	US-Treasuries, 2 Jahre	1,29	1,60	1,85	2,35
	US-Treasuries, 5 Jahre	1,92	2,15	2,30	2,60
	US-Treasuries, 10 Jahre	2,38	2,60	2,70	2,85
	US-Treasuries, 30 Jahre	3,01	3,20	3,30	3,35
Japan	Geldpolitik (Call)	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
	3 Monate (LIBOR)	0,03	0,00	0,00	0,00
	12 Monate (LIBOR)	0,15	0,15	0,15	0,15
	JGBs, 2 Jahre	-0,21	-0,15	-0,15	-0,15
	JGBs, 5 Jahre	-0,14	-0,10	-0,10	-0,10
	JGBs, 10 Jahre	0,06	0,05	0,05	0,05
	JGBs, 30 Jahre	0,86	0,85	0,85	0,85
Ver. Königreich	Geldpolitik (Base)	0,25	0,25	0,25	0,25
	3 Monate (LIBOR)	0,34	0,35	0,35	0,40
	12 Monate (LIBOR)	0,70	0,80	0,80	1,00
	Gilts, 2 Jahre	0,11	0,10	0,30	0,30
	Gilts, 5 Jahre	0,54	0,70	0,90	1,20
	Gilts, 10 Jahre	1,08	1,30	1,60	1,90
	Gilts, 30 Jahre	1,69	1,80	1,95	2,10
Schweden	Geldpolitik (Repo)	-0,50	-0,50	-0,50	-0,40
	3 Monate (STIB)	-0,44	-0,50	-0,50	-0,40
	2 Jahre	-0,62	-0,50	-0,30	-0,10
	10 Jahre	0,55	0,80	1,00	1,20
Dänemark	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
	3 Monate (CIBOR)	-0,26	-0,23	-0,23	-0,22
	2 Jahre	-0,59	-0,55	-0,45	-0,30
Norwegen	10 Jahre	0,52	0,70	0,90	1,00
	Geldpolitik (Deposit)	0,50	0,50	0,50	0,50
	3 Monate (NIBOR)	0,96	1,00	1,00	1,00
	3 Jahre	0,65	0,60	0,80	1,00
Schweiz	10 Jahre	1,59	1,80	1,90	2,00
	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)	-0,73	-0,75	-0,75	-0,75
	2 Jahre	-0,90	-0,85	-0,85	-0,75
Kanada	10 Jahre	-0,16	0,00	0,10	0,30
	Geldpolitik (O/N)	0,50	0,50	0,50	0,75
	3 Monate (CBA)	0,94	0,95	1,05	1,20
	12 Monate (CBA)	1,22	1,30	1,40	1,75
	2 Jahre	0,76	0,95	1,15	1,65
	5 Jahre	1,12	1,30	1,45	1,80
	10 Jahre	1,60	1,70	1,80	2,00
Australien	30 Jahre	2,26	2,35	2,45	2,65
	Geldpolitik (Cash)	1,50	1,50	1,50	1,75
	3 Monate (ABB)	1,78	1,80	1,85	2,00
	2 Jahre	1,66	1,90	2,10	2,55
10 Jahre	2,58	2,80	2,90	3,05	

April / Mai 2017

Zinsbild für EM-Länder (Geldmarktsätze und Staatsanleihen)

			Stand am	Erwartung		
			10. Apr 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate
Mittel- und Osteuropa	Polen	Geldpolitik (Repo)	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate (WIB)	1,63	1,60	1,70	1,90
		2 Jahre	2,01	2,10	2,10	2,20
		10 Jahre	3,46	3,60	3,70	3,90
	Tschech. Rep.	Geldpolitik (Repo)	0,05	0,05	0,05	0,05
		3 Monate (PRIBOR)	0,29	0,30	0,30	0,30
		2 Jahre	-0,09	-0,20	0,00	0,20
		10 Jahre	0,95	0,90	1,00	1,10
	Ungarn	Geldpolitik (Deposit)	0,90	0,90	0,90	0,90
		3 Monate (BUBOR)	0,17	0,10	0,20	0,60
		3 Jahre	1,07	1,10	1,20	1,40
		10 Jahre	3,30	3,30	3,30	3,40
Lateinamerika	Brasilien	Geldpolitik (Repo)	12,25	10,50	10,00	9,00
		3 Monate (ABG)	10,79	9,85	9,50	9,00
		2 Jahre	9,58	9,30	9,10	8,90
		10 Jahre	10,05	9,80	9,40	9,00
	Mexiko	Geldpolitik	6,50	6,50	6,50	6,50
		3 Monate (Mexibor)	6,92	6,50	6,50	6,50
		2 Jahre	6,82	6,80	6,70	6,60
		10 Jahre	7,19	7,30	7,30	7,30
Asien	China	Geldpolitik	1,50	1,50	1,50	1,50
		3 Monate	4,29	3,80	3,50	3,60
		2 Jahre	2,75	2,90	3,00	3,10
		10 Jahre	3,30	3,40	3,50	3,60
	Singapur	Geldpolitik	n.a.	n.a.	n.a.	n.a.
		3 Monate	1,00	1,00	0,90	1,00
		2 Jahre	1,23	1,40	1,50	1,60
		10 Jahre	2,20	2,50	2,60	2,70
	Südkorea	Geldpolitik	1,25	1,25	1,25	1,25
		3 Monate	1,30	1,30	1,30	1,50
		2 Jahre	1,58	1,70	1,80	1,90
		10 Jahre	2,20	2,20	2,30	2,40

Renditespreads in Basispunkten¹⁾

			Stand am	Erwartung			
			10. Apr 17	3 Monate	6 Monate	12 Monate	
Emerging Markets, EMBIG Div Spreads	Mittel- und Osteuropa	Russland	159	155	150	145	
		Türkei	301	295	285	275	
		Ungarn	128	130	130	125	
	Afrika	Südafrika	289	240	235	225	
	Lateinamerika	Brasilien	263	250	245	235	
		Chile	133	125	120	115	
		Kolumbien	194	175	170	160	
		Mexiko	258	235	225	220	
		Venezuela	2214	2115	2040	1965	
	Asien	China	115	110	110	105	
		Indonesien	196	180	175	170	
		Philippinen	99	95	90	85	
	Gesamtmarkt (EMBIG Div)			306	290	280	270

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 Div (EMBIG Div).

April / Mai 2017

Währungen

EURO		Stand am 10. Apr 17	Erwartung		
			3 Monate	6 Monate	12 Monate
Dollar-Block	EUR-USD	1,06	1,05	1,03	1,02
	EUR-CAD	1,42	1,42	1,42	1,44
	EUR-AUD	1,41	1,38	1,39	1,42
Japan	EUR-JPY	117,91	117,60	118,45	120,36
Euro-Outs	EUR-GBP	0,85	0,88	0,90	0,87
	EUR-DKK	7,44	7,44	7,44	7,44
	EUR-SEK	9,61	9,40	9,40	9,20
	EUR-CHF	1,07	1,08	1,09	1,11
	EUR-NOK	9,17	9,10	8,90	8,80
Mittel- und Osteuropa	EUR-PLN	4,22	4,30	4,30	4,20
	EUR-HUF	309,85	310,00	315,00	310,00
	EUR-CZK	26,56	26,50	26,00	26,00
Afrika	EUR-ZAR	14,63	15,23	14,94	15,30
Lateinamerika	EUR-BRL	3,33	3,31	3,30	3,47
	EUR-MXN	19,75	20,79	20,60	20,40
Asien	EUR-CNY	7,31	7,25	7,21	7,24
	EUR-SGD	1,49	1,47	1,46	1,46
	EUR-KRW	1209	1187	1174	1173
US-Dollar		Stand am 10. Apr 17	Erwartung		
Dollar-Block	USD-CAD	1,34	1,35	1,38	1,41
	AUD-USD	0,75	0,76	0,74	0,72
Japan	USD-JPY	111,39	112,00	115,00	118,00
Euro-Outs	GBP-USD	1,24	1,19	1,14	1,17
	USD-DKK	7,02	7,09	7,22	7,29
	USD-SEK	9,08	8,95	9,13	9,02
	USD-CHF	1,01	1,03	1,06	1,09
	USD-NOK	8,66	8,67	8,64	8,63
Mittel- und Osteuropa	USD-PLN	3,99	4,10	4,17	4,12
	USD-HUF	292,72	295,24	305,83	303,92
	USD-CZK	25,09	25,24	25,24	25,49
Afrika	USD-ZAR	13,82	14,50	14,50	15,00
Lateinamerika	USD-BRL	3,14	3,15	3,20	3,40
	USD-MXN	18,65	19,80	20,00	20,00
Asien	USD-CNY	6,91	6,90	7,00	7,10
	USD-SGD	1,41	1,40	1,42	1,43
	USD-KRW	1142	1130	1140	1150

Rohstoffe

Rohstoff	Stand am 10. Apr 17	Erwartungen		
		3 Monate	6 Monate	12 Monate
Gold (USD je Feinunze)	1.253,45	1.200	1.180	1.150
Gold (EUR je Feinunze)	1.184,18	1.150	1.150	1.130
Rohöl Sorte WTI (USD je Barrel)	52,24	49	51	54
Rohöl Sorte WTI (EUR je Barrel)	49,35	46	50	53
Rohöl Sorte Brent (USD je Barrel)	54,40	50	52	55
Rohöl Sorte Brent (EUR je Barrel)	51,39	47	51	54

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

Leiter Kapitalmärkte und Strategie: Joachim Schallmayer: Tel. -3807; E-Mail: joachim.schallmayer@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)

(UK, Nordics, Schweiz, 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

Nikola Stephan: Tel. -1023; E-Mail: nikola.stephan@deka.de

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

(Asien ex Japan)

(Osteuropa)

(Lateinamerika, Naher Osten, Afrika)

Geldpolitik und Kapitalmärkte

Sandra Ebner: Tel. -5036; E-Mail: sandra.ebner@deka.de

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

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

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

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

(Marktstrategie)

(Floor-Economist)

(Rentenmarktstrategie)

(EZB, Euro-Kapitalmarkt)

(Credits, Zertifikate)

Immobilienresearch

Daniela Fischer: Tel. -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

Redaktionsschluss

10. April 2017

Nächster Veröffentlichungstermin

9. Mai 2017

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

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

Rechtliche Hinweise:

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 überprüfbar, 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. **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.