

September 2018

- **Inflation kratzt zunehmend am Geldvermögen der deutschen Privathaushalte**
Geldvermögensbestände der Bundesbürger steigen 2017 um 280 Mrd. €
Bedeutung von Wertpapieren erhöht sich nur langsam
Verschuldungsgrad pendelt sich auf moderatem Niveau ein
Entwertung von Geldvermögen durch Inflation beschleunigt sich wieder
Vermögens- und Verschuldungstrends in Deutschland sehr stabil...
... die Erfahrungen damit sind aber zwiespältig

- **EWU-Konjunktur: Aussichten auf anhaltend stabilen Aufschwung verbessern sich wieder**
Binnennachfrage lässt deutsches BIP im 2. Quartal um 0,5% wachsen
ifo-Geschäftsklima mit überraschend starkem Anstieg
Nochmaliger Anstieg der EWU-Inflationsrate

- **US-Konjunktur: Hohes Wachstumstempo – Risiken nehmen zu**
US-Wirtschaft läuft auf vollen Touren – auch Start ins 3. Quartal ist geglückt
Hohes Konjunkturtempo dürfte perspektivisch nicht zu halten sein
Inflationsrate sollte in den kommenden Monaten leicht nachgeben

- **Rentenmarkt: Renditeanstieg am deutschen Kapitalmarkt lässt weiter auf sich warten**
(Geo-)Politische Verwerfungen stehen Renditeanstieg nach wie vor entgegen
Geldpolitik zuletzt ohne neue Impulse
Für einen Renditeanstieg muss die EZB liefern

- **Aktienmarkt: Warten auf die ‚midterm elections‘ hat begonnen**
Türkei mit ‚hausgemachten‘ Problemen
S&P 500 im längsten Bullenmarkt der Geschichte
Politik wird kurzfristig weiter das Börsengeschehen bestimmen
Auf Jahressicht entscheiden Fundamentals über die Kursentwicklung

Team Postbank Research

Dr. Marco Bargel

Chefvolkswirt
marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer

heinrich.bayer@postbank.de

Dr. Lucas Kramer

lucas.kramer@postbank.de

Heinz-Gerd Sonnenschein

heinz-gerd.sonnenschein@postbank.de

www.postbank.de

Redaktionsschluss: 27. August 2018

Postbank – eine Niederlassung der
DB Privat- und Firmenkundenbank AG
Friedrich-Ebert-Allee 114-126
53113 Bonn
Telefon: (0228) 920-0

Disclaimer:

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die Postbank – eine Niederlassung der DB Privat- und Firmenkundenbank AG garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

Inflation kratzt zunehmend am Geldvermögen der deutschen Privathaushalte

Geldvermögensbestände der Bundesbürger steigen 2017 um 280 Mrd. €

Die privaten Haushalte in Deutschland haben im Jahr 2017 durch aktives Sparen Geldvermögen in einem Gesamtvolumen von rund 210 Mrd. € gebildet. Damit ist die Geldvermögensbildung seit 2013 um knapp die Hälfte gestiegen, nachdem sie zuvor einige Jahre lang nahezu stagniert hatte. Zu den bevorzugten Anlageformen gehörten aus weiterhin Bankeinlagen (einschließlich Bargeld), die um rund 104 Mrd. € aufgestockt wurden. Dies entsprach rund 49% des neugebildeten Geldvermögens. Besonderer Beliebtheit unter den Bankeinlagen erfreuten sich wiederum, wie bereits in den Vorjahren, täglich fällige Einlagen. Auf Giro- und Tagesgeldkonten alleine wurden gut 100 Mrd. € zusätzlich angelegt. In dieser Präferenz schlägt sich vor allem das extrem niedrige Zinsniveau am Geld- und Kapitalmarkt nieder, das dazu führt, dass die Opportunitätskosten hochliquider Anlagen im Vergleich zu einer längerfristigen Bindung verfügbarer Anlagemittel gegen Null tendieren. Gegenüber Versicherungen (einschließlich sonstiger Forderungen) wuchsen die Ansprüche um gut 30 Mrd. €. Die Ansprüche gegenüber anderen Alterssicherungssystemen (z.B. Pensionsfonds) erhöhten sich um gut 29 Mrd. €. Etwa 47 Mrd. € flossen in die kapitalmarktbasierende Geldvermögensbildung. Dabei stießen die

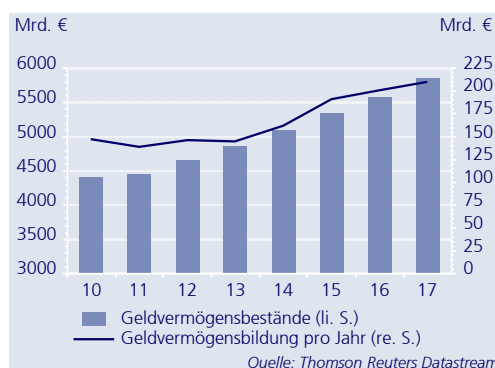
privaten Haushalte festverzinsliche Wertpapiere im Umfang von netto ca. 8 Mrd. € ab. Auch hier lassen die Niedrigzinsen, wie schon in den Vorjahren, grüßen. Dagegen investierten die Bundesbürger netto knapp 9 Mrd. € direkt in börsennotierte Aktien. Fast 45 Mrd. € flossen in Investmentfonds und sonstige Anteilsrechte. Damit haben sich die Netto-Investitionen in Anteilsrechte und Investmentzertifikate weiter verstärkt. Zugleich bewegen sie sich seit nunmehr vier Jahren in Folge auf einem für deutsche Verhältnisse recht ordentlichen Niveau, nachdem zuvor seit dem Platzen der Dotcom-Blase 2001 das Interesse doch sehr gering bis (per saldo) überhaupt nicht vorhanden gewesen war.

Aufgrund der Netto-Investitionen sowie der 2017 per saldo positiven Entwicklung an den Aktienbörsen erhöhte sich der Wert der von den privaten Haushalten gehaltenen Aktien im vergangenen Jahr um knapp 40 Mrd. € auf 327,4 Mrd. €, der von Investmentzertifikaten um 58 Mrd. € auf 576,2 Mrd. €. Insgesamt kletterte der Bestand an Geldvermögen damit um fast 280 Mrd. € auf 5.860,8 Mrd. €.

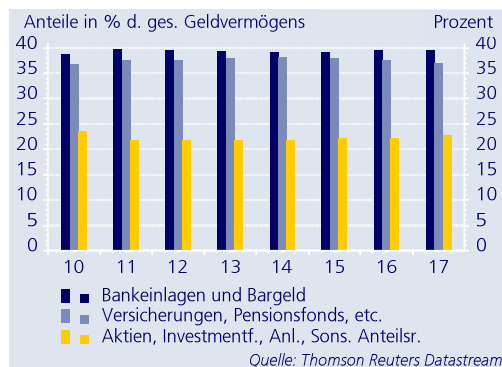
Bedeutung von Wertpapieren erhöht sich nur langsam

Trotz des gestiegenen Interesses an Aktien und Investmentfonds verhalten sich die Bundesbürger bei ihrer Geldvermögensbildung grundsätzlich immer noch risikoscheu. Seit dem Jahr 2010 flossen 91,2% des neugebildeten Geldvermögens in Bankeinlagen, Versicherungen und Alterssicherungssysteme. Auf Aktien, Anteile an Investmentfonds, sonstige Anteilsrechte und festverzinsliche Wertpapiere entfielen in der Summe gerade einmal 8,3%. Trotz dieser Zurückhaltung gegenüber kapitalmarktbasierenden Formen der Vermögensbildung hat sich deren Bedeutung im Hinblick auf die von Privatpersonen gehaltenen Bestände an Geldvermögen leicht erholt. Vor allem aufgrund der seit Anfang 2012 im Trend stark gestiegenen Aktienkurse

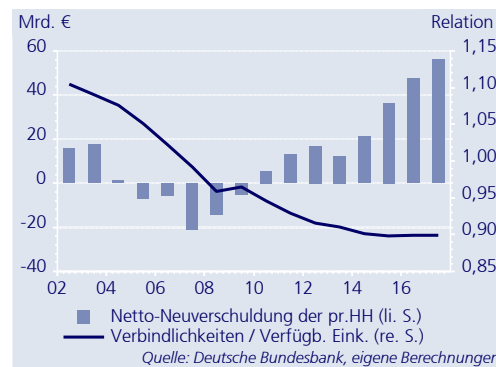
Geldvermögensbildung übertrifft die Marke von 200 Mrd. €



Private HH bevorzugen Bankeinlagen noch vor Altersvorsorgeprodukten



Neuverschuldung steigt beschleunigt – Verschuldungsgrad stagniert jedoch



hat sich der Anteil der kapitalmarktbasier- ten Vermögenshaltung an den gesamten Geldvermögensbeständen von seinem Tief von 21,9% im Jahr 2014 gerade einmal auf 22,8% im Jahr 2017 erhöht. Dieses Niveau ist selbst für deutsche Verhältnisse sehr niedrig. 2007, also vor Ausbruch der Finanzmarktkrise, hatte der Anteil noch bei rund 30% gelegen. Der Höhepunkt seit dem Start der Europäischen Währungsuni- on war im Jahr 2000 mit fast 34% erreicht worden. Seinerzeit hatte er sich fast auf Augenhöhe mit den Bankeinlagen befunden und war deutlich höher gewesen als der Anteil der Versicherungen zuzüglich anderer Alterssicherungssysteme.

Verschuldungsgrad pendelt sich auf moderatem Niveau ein

Die Netto-Neuverschuldung der privaten Haushalte hat sich 2017 weiter auf 45,9 Mrd. € erhöht. Vier Jahre zuvor hatte sie noch bei 12,5 Mrd. € gelegen. In den Jahren 2005 bis 2009 hatten die Bundesbürger sogar Jahr für Jahr mehr Schulden getilgt als neue aufgenommen. Der Anstieg der Neuverschuldung ist aber kein Indiz für eine deutliche Veränderung der Verschuldungsmentalität. Er steht vielmehr in einem direkten Zusammenhang mit der spürbaren Belebung der Investitionen in den Wohnungsbau. So entfielen 2017 rund 85% der Netto-Neuverschuldung auf Wohnungsbaukredite. Zugleich ist die Verschuldungsdynamik immer noch nicht sonderlich hoch. Zwar ist das Volumen der Verbindlichkeiten der privaten Haushalte

2017 um 3,4% gestiegen. Damit blieb der relative Zuwachs aber deutlich hinter dem Anstieg der Geldvermögensbestände von 5,0% zurück.

Der Verschuldungsgrad, der an der Relati- on 'absoluter Schuldenstand / Verfügbare Einkommen' gemessen werden kann, hat sich in den Jahren 2014 bis 2017 bei rund 90% eingependelt. Im Jahr 2000 hatte er noch bei rund 113% gelegen und war anschließend im Zuge des langanhaltenden Einbruchs bei den Wohnungsbauinvestiti- onen und einer damit einhergehenden sehr geringen Nachfrage nach Immobilienkredi- ten kräftig gefallen. Aufgrund der hier im wesentlichen seit 2014 zu beobachtenden, sukzessiven Verstärkung, die sich unserer Einschätzung nach aufgrund der anhalten- den Knappheit an Wohnraum noch einige Jahre fortsetzen sollte, dürfte der Verschul- dungsgrad seinen Abwärtstrend in abseh- barer Zukunft aber wohl nicht wieder auf- nehmen. Vielmehr ist damit zu rechnen, dass die jährliche Netto-Neuverschuldung noch etwas steigt und sich der Verschul- dungsgrad in der Folge leicht erhöht. Werte, wie sie vor zehn oder gar fünfzehn Jahren zu verzeichnen waren, werden aber mit Sicherheit in den nächsten Jahren bei Weitem nicht erreicht werden. Der Ver- schuldungsgrad der privaten Haushalte sollte sich demnach weiterhin auf einem eher moderaten Niveau bewegen und damit – bei Betrachtung auf einer hoch- aggregierten Ebene – auch von einer soliden Schuldentragfähigkeit zeugen.

Entwertung von Geldvermögen durch Inflation beschleunigt sich wieder

Der natürliche Feind des Sparerers ist die Inflation. Diese drückt den Realwert seines Geldvermögens. Während Sachvermögen, wie z.B. Immobilien, in Inflationsphasen oftmals parallele oder sogar überproportionale Wertsteigerungen erfährt, wodurch Inhaber 'entschädigt' werden, ist Finanzvermögen viel anfälliger. Auf Dauer zehren selbst Inflationsraten, die gemeinhin als eher moderat angesehen werden, am Realwert des Geldvermögens. So sind die Verbraucherpreise in Deutschland von 2000 bis 2013 um rund 23% gestiegen. Dies entsprach einer durchschnittlichen Inflationsrate von 1,6%. Aber selbst dieser verhaltene Preisauftrieb führte dazu, dass von dem Anstieg der Geldvermögensbestände um nominal 1.468 Mrd. € in realer Rechnung gerade einmal 562 Mrd. € übrig blieben. Ganz anders fiel hingegen die Bilanz der Jahre 2014 bis 2016 aus. Die durchschnittliche Inflationsrate sank in diesem Zeitraum auf sehr niedrige 0,5%. Von dem nominalen Anstieg des Geldvermögens um 726 Mrd. € oder 15% blieben nach Herausrechnung der Preissteigerungen real 641 Mrd. € übrig.

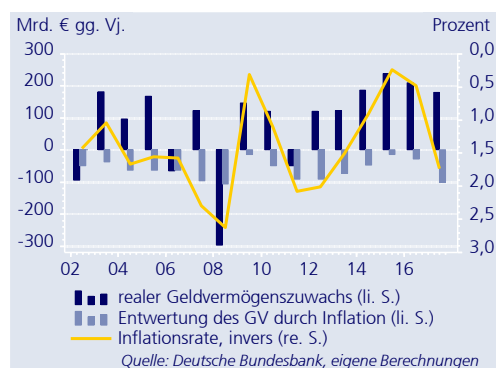
Im vergangenen Jahr sind die Zeiten für Sparer aber schon wieder härter geworden. Die Inflationsrate ist auf 1,7% gesprungen. Das Geldvermögen der privaten Haushalte wurde dadurch um 100 Mrd. € entwertet. Dass dessen Realwert dennoch um sehr beachtliche 180 Mrd. € zugelegt hat, ist neben der regen Spartätigkeit der im Jahr 2017 positiven Börsenentwicklung

zu verdanken. Im laufenden Jahr hat sich die über den Sparern hängende Wolken-decke gleich von zwei Seiten verdichtet. Die Inflationsrate dürfte auf 1,9% anziehen, wodurch sich die Entwertung der Geldvermögen auf ca. 115 Mrd. erhöhen dürfte. Dazu hat sich Lage an den Aktienmärkten eingetrübt. Die Entwicklung im restlichen Verlauf des Jahres müsste schon überraschend positiv verlaufen, damit die Anleger in der Summe überhaupt Kursgewinne erzielen könnten. Für wahrscheinlicher halten wir es derzeit aber, dass im Gesamtjahr 2018 moderate Kursverluste verbucht werden müssen. Sollten die Aktienmärkte bis zum Jahresende einen spürbaren Rückschlag erleiden, wäre es sogar möglich, dass der Realwert der Geldvermögensbestände gegenüber dem Vorjahr sinkt, obwohl die aktive Sparleistung der privaten Haushalte voraussichtlich auf mehr als 220 Mrd. € steigt.

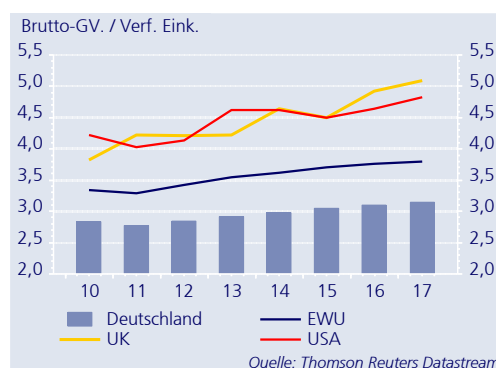
Vermögens- und Verschuldungstrends in Deutschland sehr stabil...

Die Ausstattung der privaten Haushalte Deutschlands mit finanziellen Mitteln ist gemessen an den verfügbaren Einkommen im internationalen Vergleich mäßig. In UK liegt das Verhältnis zwischen Geldvermögen und Einkommen um rund 60% höher, in den USA um gut die Hälfte. Selbst im Euroraum übersteigt die Relation die Deutschlands um ein Fünftel. Dabei ist die Sparquote, also der Teil des verfügbaren Einkommens, der nicht für Konsumzwecke verwendet wird, in Deutschland wesentlich höher als in den genannten Ländern und

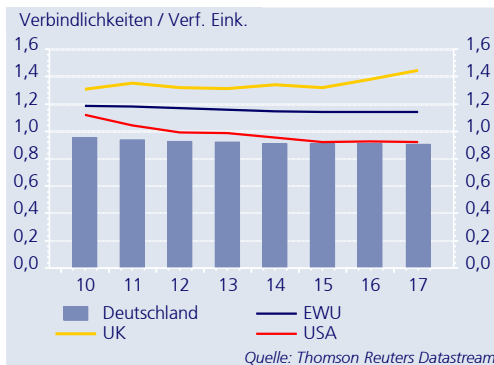
Verzehr realen Geldvermögens durch Inflation nimmt wieder zu



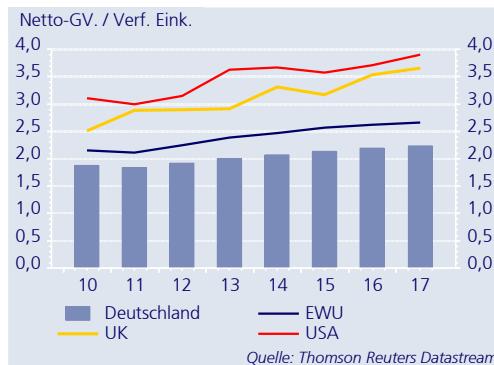
Brutto-Geldvermögen dt. Haushalte im internationalen Vergleich eher mäßig



Verschuldung der Bundesbürger vergleichsweise gering



Beim Netto-Geldvermögen werden die deutschen Haushalte abgehängt



Regionen. Zu Zeiten der Finanzkrise hatte Deutschland dadurch zwar zwischenzeitlich einmal spürbar aufgeholt, nachfolgend aber klar an Boden verloren. Zugleich ist festzustellen, dass die Vermögensbildung hierzulande wesentlich konstanter verläuft als in anderen Teilen der Welt. Ursächlich für all diese Phänomene ist der geringe Anteil kapitalmarktbasierter Anlageformen an der Vermögenshaltung hierzulande, da er dazu führt, dass sich Entwicklungen an den Börsen in vergleichsweise geringem Umfang niederschlagen – im guten wie im schlechten Falle.

Eine Ausnahmestellung nimmt Deutschland bei der Entwicklung der Verschuldung ein. Hatte die Verschuldungsquote der privaten Haushalte zu Beginn des Jahrtausends noch deutlich höher gelegen als in den USA, UK oder in der EWU, so haben sich die Verhältnisse inzwischen umgekehrt. Deutschland weist innerhalb der betrachteten Gruppe seit gut zehn Jahren die niedrigste Verschuldungsquote auf, wenn auch nur knapp vor den USA. Zugleich zeigt sich auch diesbezüglich die hohe Robustheit von Trends hierzulande. Während die hiesige Quote von 2002 bis 2014 nahezu durchgängig gefallen ist und sich seitdem stabilisiert hat, unterlag sie in anderen Ländern zum Teil starken Schwankungen. So gab es insbesondere in den USA, aber auch in einigen Ländern des Euroraums, bis zur Finanzkrise einen regelrechten Kreditboom, dem dann aber ein schmerzhafter Anpassungsprozess nach unten folgte. Davon blieb Deutschland praktisch vollständig verschont.

... die Erfahrungen damit sind aber zwiespältig

Konstanz und Sicherheit können als eigene Werte betrachtet werden. Sie führen aber nicht notwendigerweise zu besseren ökonomischen Ergebnissen. Bei der Kombination aus Sparverhalten und Vermögensentwicklung zeigt sich über längere Zeiträume sogar ein negativer Einfluss. So sparen die Deutschen im internationalen Vergleich sehr regelmäßig und wenden hierfür auch einen überproportionalen Anteil ihrer Einkommen auf. Zugleich sind sie sehr zurückhaltend bei der Aufnahme von Schulden. Die Entwicklung der Netto-Geldvermögen ist aber eher bescheiden. Insbesondere die angelsächsischen Länder haben uns diesbezüglich in den letzten Jahren abgehängt. Verantwortlich hierfür ist die ausgeprägte Risikoaversion. Da sich hieran vorläufig wohl nur wenig ändern wird, dürften die deutschen Privathaushalte vor dem Hintergrund des unseres Erachtens auf mittlere Sicht weiterhin konstruktiven Umfeldes für Aktienanlagen beim Vermögensaufbau gegenüber Ländern, die eine ausgeprägte kapitalmarktorientierte Anlagekultur aufweisen, weiter zurückfallen. Aus einer langfristigen Perspektive wird Deutschland selbst unter der Annahme, dass die Sparquote hierzulande überdurchschnittlich hoch bleiben wird, den Rückstand zu anderen führenden Wirtschaftsnationen nur verkürzen können, wenn die Bereitschaft, bei der Geldanlage Risiken in Kauf zu nehmen, spürbar steigt.

Heinrich Bayer

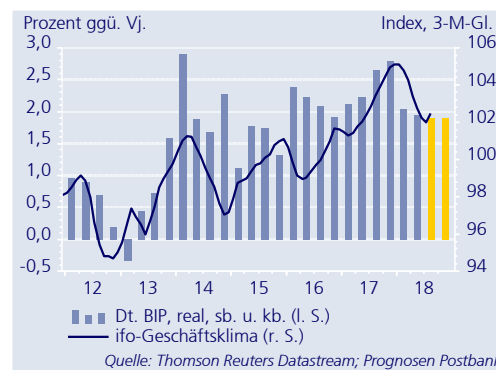
EWU-Konjunktur: Aussichten auf anhaltend stabilen Aufschwung verbessern sich wieder

Binnennachfrage lässt deutsches BIP im 2. Quartal um 0,5% wachsen

Das deutsche BIP ist im 2. Quartal 2018 um 0,5% zur Vorperiode gewachsen. Zudem wurde der Wert für das 1. Quartal von 0,3% auf 0,4% nach oben korrigiert. Das 1. Halbjahr ist damit insgesamt besser gelaufen, als wir zuletzt erwartet hatten. Positive Impulse kamen im 2. Quartal aus dem Inland. Der private Verbrauch legte gegenüber der Vorperiode um 0,3% zu, der Staatskonsum sogar um 0,6%. Die Bruttoanlageinvestitionen wurden um 0,5% gesteigert. Dabei wurde das Plus bei den Ausrüstungsinvestitionen von 0,3% durch den Zuwachs von 0,6% bei den Bauinvestitionen übertroffen. Treibende Kraft bei den Letztgenannten war in erster Linie der öffentliche Bau. Im Quartalsvergleich legte dieser um 2,6% zu. Die Vorjahresrate stieg dadurch auf stolze 5,8%. Anscheinend führt die sich immer weiter verbessernde Finanzlage der öffentlichen Hand inzwischen doch zu einer allmählichen Erhöhung der Investitionen des Staates in die Infrastruktur. Befürchtungen, dass sich die öffentlichen Haushalte damit übernehmen, braucht man sicherlich nicht zu hegen. Denn immerhin erzielten diese im 1. Halbjahr 2018 einen Rekordüberschuss in Höhe von 48,1 Mrd. €. Rechnerisch lag dieser damit bei 140% der im gleichen Zeitraum getätigten Investitionen (Bauten plus Ausrüstungen) aller staatlichen Ebenen insgesamt. In der Summe zeigte die binnenwirtschaftliche Endnachfrage im Frühjahr deutlich nach oben. Hingegen dämpfte der Außenhandel das BIP-Wachstum um 0,4 Prozentpunkte, wobei dieser Effekt durch steigende Lagerinvestitionen (+0,4 Prozentpunkte) egalisiert wurde.

Das EWU-BIP kletterte im 2. Quartal um 0,4% und wurde damit im gleichen Ausmaß gesteigert wie in der Vorperiode. Damit hat sich, wie im Falle Deutschlands, die Erwartung bestätigt, dass der Aufschwung das Tempo des Vorjahres nicht halten kann. Von einem konjunkturellen

Stimmungserholung spricht für soliden Aufschwung in Deutschland



Einbruch kann aber überhaupt nicht gesprochen werden.

ifo-Geschäftsklima mit überraschend starkem Anstieg

Auch für den weiteren Jahresverlauf sieht der konjunkturelle Ausblick nach einer zwischenzeitlichen Eintrübung mittlerweile wieder konstruktiv aus. So hat sich die Stabilisierung der EWU-Einkaufsmanagerindizes im August fortgesetzt. Eine positive Entwicklung ergab sich dabei im Service-sektor. Hier zog der EWU-PMI von 54,2 auf 54,4 Zähler an. Hingegen ergab sich im Verarbeitenden Gewerbe ein Abschlag von 55,1 auf 54,6 Zähler. Beide Indikatoren liegen damit weiterhin klar im expansiven Bereich. Den Vogel schoss aber der ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands ab. Dieser ist im August deutlich um 2,1 auf 103,8 Punkte gestiegen. Zuversichtlich stimmt vor allem der kräftige Sprung bei den Geschäftserwartungen um 3,0 auf 101,2 Punkte. Der kumulierte Rückgang des Erwartungsindex in den letzten acht Monaten wurde dadurch alleine im August zu mehr als 50 Prozent egalisiert. Die Erwartungen bewegen sich nun wieder in einem Bereich oberhalb des langjährigen Durchschnitts. Dies lässt darauf schließen, dass die Unternehmensinvestitionen im weiteren Verlauf

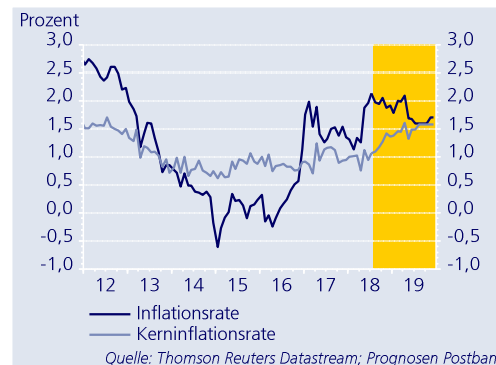
des Jahres solide gesteigert werden. Ausschlaggebend für die deutliche Stimmungsbesserung im August war wohl die zwischen der EU und den USA getroffene Vereinbarung, auf die Erhebung weiterer Strafzölle vorläufig zu verzichten und stattdessen sogar Verhandlungen über einen Abbau von Handelsschranken anzustreben. Insbesondere für die deutsche Autoindustrie und damit verbundene Branchen ist dies von sehr hoher Bedeutung.

Infolge der über den Erwartungen liegenden Sentimentindikatoren ist unsere Zuversicht gestiegen, dass sich der Konjunkturaufschwung in Deutschland und in der EWU im 2. Halbjahr in einem ähnlichen bzw. sogar leicht höheren Tempo fortsetzt wie in der 1. Jahreshälfte. Wir fühlen uns daher sehr wohl mit unseren Prognosen für ein BIP-Wachstum in 2018 von 2,0% für Deutschland und von 2,1% für die EWU und sehen auch die Risiken nicht mehr einseitig auf der Unterseite. Für 2019 rechnen wir weiterhin mit einer leichten Abschwächung des Zuwachses auf 1,8% in Deutschland und auf 1,7% in der EWU.

Nochmaliger Anstieg der EWU-Inflationsrate

Die EWU-Inflationsrate ist im Juli von 2,0% auf 2,1% gestiegen. Damit erreichte sie das höchste Niveau seit über fünf Jahren.

Inflation auf vorläufigem Höhepunkt – Kerninflation sollte aber steigen



Ein deutlicher Impuls ging erneut von den Energiepreisen aus, die ihr Vorjahresniveau um 9,4% übertrafen nach 8,0% im Juni. Leichte Beschleunigungstendenzen waren bei den Preisen für Dienstleistungen sowie für Industriegüter ohne Energie festzustellen. In der Folge erhöhte sich die Kerninflationsrate von 0,9% auf 1,1%. Hier zeichnet sich ein leichter Aufwärtstrend ab, dies jedoch auf immer noch sehr niedrigem Niveau. Im kommenden Jahr dürfte die Kerninflation bis auf gut 1,5% anziehen. Gleichzeitig sollte sich aber bei weitgehend konstantem Ölpreis der vom Faktor Energie ausgehende Impuls spürbar abschwächen. In der Summe rechnen wir für 2018 und 2019 weiterhin mit Teuerungsraten von durchschnittlich jeweils 1,7%.

Heinrich Bayer

Prognosen Postbank

	Deutschland			Euroraum		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
Reales BIP in % ggü. Vj.	2,2	2,0	1,8	2,4	2,1	1,7
Privater Verbrauch	1,8	1,4	1,5	1,6	1,6	1,7
Bruttoanlageinvestitionen	2,9	3,2	2,4	2,7	2,9	2,6
Staatsverbrauch	1,6	1,1	1,6	1,1	1,0	1,2
Exporte	4,6	3,3	3,6	5,2	3,3	3,3
Importe	4,8	3,7	3,9	4,0	2,8	3,7
Außenbeitrag*	0,3	0,1	0,1	0,7	0,4	0,0
Lagerinvestitionen*	0,1	0,2	0,1	0,0	0,0	0,0
Arbeitslosenquote in %	5,7	5,3	5,1	9,1	8,4	8,0
Inflationsrate in %	1,8	1,9	1,9	1,5	1,7	1,7
Staatl. Finanzierungssaldo**	1,2	1,2	1,0	-0,9	-0,6	-0,6

* Wachstumsbeiträge in % des BIP ** in % des BIP

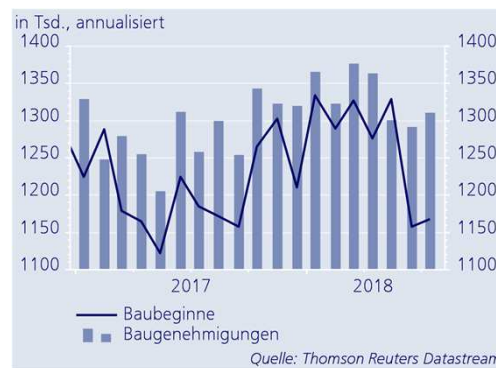
US-Konjunktur: Hohes Wachstumstempo – Risiken nehmen zu

US-Wirtschaft läuft auf vollen Touren – auch Start ins 3. Quartal ist geglückt

Nach einem schwächeren, aber immer noch robusten Jahresauftakt hat die US-Wirtschaft im 2. Quartal erheblich Fahrt aufgenommen. Vorläufigen Angaben zufolge legte das BIP in annualisierter Rechnung um 4,1% gegenüber der Vorperiode zu. Auf den privaten Verbrauch als wesentlichen Wachstumstreiber, der um 4,0% stieg, entfiel dabei alleine mehr als die Hälfte des Zuwachses. Auch Staatskonsum (+2,1%) und Bruttoanlageinvestitionen (+5,4%) wurden ausgeweitet, wenngleich sich die Dynamik bei letzteren abschwächte, nachdem sie im Vorquartal noch das höchste Niveau seit einem Jahr erreicht hatte. Hintergrund dieser Entwicklung waren sinkende Wohnungsbauinvestitionen sowie der schwächste Zuwachs bei den Ausrüstungen seit Ende 2016. Nach den robusten Anstiegen der Vorquartale sind Sorgen hier aber unbegründet. Der Beitrag des Außenhandels zum BIP-Wachstum belief sich dank einer massiven Ausweitung der Exporte auf satte 1,1 Prozentpunkte, der allerdings durch sinkende Lagerinvestitionen fast vollständig egalisiert wurde.

Nach dem stärksten US-BIP-Quartalswachstum seit fast vier Jahren wäre für das laufende Quartal eine verhaltenere Gangart eigentlich keine Überraschung. Anzeichen für eine klare Konjunkturabkühlung gibt es aber bislang keine – im Gegenteil: Die relevanten Konjunkturindikatoren liegen zwar erst für einen Monat vor und dürfen daher nicht überinterpretiert werden – diese signalisieren jedoch fast ausschließlich eine fortgesetzte Expansion. So liegt die Industrieproduktion, insbesondere dank einer höheren Ausgangsbasis zum Ende des 1. Halbjahrs, im Quartalsvergleich bereits um ein halbes Prozent höher als im Mittel der Monate April bis Juni. Ein erneuter positiver Impuls von dieser Seite ist damit zumindest sehr wahrscheinlich, auch wenn dieser etwas kleiner ausfallen dürfte als in der Vorperiode. Auch für den privaten Ver-

Bautätigkeit erwies sich zuletzt als Belastung – keine Überhitzungsgefahr



brauch sind die Vorzeichen weiter positiv, auch wenn ein annualisiertes Wachstum von 4,0% schwer zu wiederholen sein wird. Die für den Konsum unter anderem maßgebliche ‚Kontrollgruppe‘ der Einzelhandelsumsätze liegt aktuell jedenfalls im Quartalsvergleich bereits um 0,7% vorne. Sorgen bereiten wiederum am ehesten noch die Wohnungsbauinvestitionen, die bereits im 2. Quartal gesunken waren. So konnten die Baubeginne sich nach einem kräftigen Rücksetzer zum Ende des 2. Quartals im Juli noch nicht wieder erholen. Positiv stimmt uns hier aber, dass die Zahl der Baugenehmigungen sich zuletzt auf einem deutlich höheren Niveau stabilisiert hat und die Baubeginne die entstandene Lücke in den kommenden Monaten wieder schließen sollten – Überhitzungsgefahren sind aber nicht in Sicht.

Hohes Konjunkturtempo dürfte perspektivisch nicht zu halten sein

Nicht nur, aber auch für den Bausektor bewegen sich diverse Sentimentindikatoren zudem weiter auf Niveaus, die mit einem robusten Aufschwung gut vereinbar sind. Hieran ändern weder zwischenzeitliche Rücksetzer (ISM-Indizes, Uni-Michigan-Verbrauchervertrauen) noch divergierende Entwicklungen bei regionalen Indikatoren (Empire State und Philadelphia Fed Index)

etwas. Gleichwohl ist nicht damit zu rechnen, dass ein Wachstumstempo von mehr als 4% in annualisierter Rechnung dauerhaft gehalten werden kann. Dies gilt insbesondere, da die positiven konjunkturellen Impulse der Steuerreform allmählich – spätestens mit Beginn des kommenden Jahres – nachlassen sollten. Auch Bremsspurten infolge der diversen Handelsstreitigkeiten dürften sich – selbst im Falle einer ausbleibenden weiteren Eskalation – im Zeitablauf manifestieren. Für das 2. Halbjahr rechnen wir daher zunächst mit einer leichten Moderierung und annualisierten BIP-Wachstumsraten zwischen knapp drei und dreieinhalb Prozent. Trotz dieses unverändert positiven Ausblicks und des starken 2. Quartals senken wir jedoch aufgrund von Revisionen früherer Datenpunkte unsere Jahresprognose für das US-BIP-Wachstum marginal von 3,0% auf 2,9%. Für kommendes Jahr rechnen wir nach wie vor mit einem etwas geringeren Wachstum von 2,8%. 2019 ginge der US-Konjunkturaufschwung damit bereits in sein zehntes Jahr.

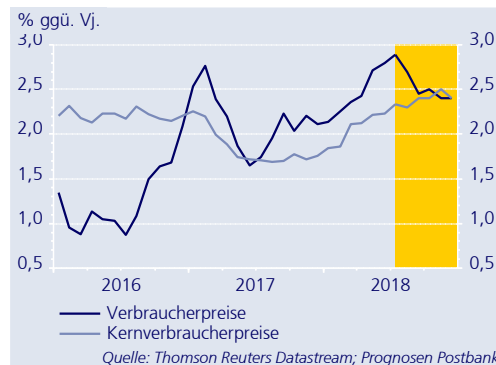
Die Risiken für unser robustes Wachstums-szenario sind aber in den vergangenen Monaten nicht kleiner geworden – im Gegenteil: So hat sich die Hoffnung auf eine schnelle Entspannung in den Handelsstreitigkeiten bislang nicht erfüllt. Hinzu kommen potenzielle Kapazitätsengpässe. In der US-Industrie lag der Auslastungsgrad zuletzt mit gut 78% bereits auf dem höchsten Niveau seit mehr als drei Jahren. Steigende Zinsen stellen hier wiederum wie

Prognosen Postbank

	USA		
	2017	2018e	2019e
Reales BIP in % ggü. Vj.	2,2	2,9	2,8
Privater Verbrauch	2,5	2,5	2,5
Bruttoanlageinvestitionen	4,8	5,5	3,8
Staatsverbrauch	-0,1	1,3	1,4
Exporte	3,0	5,4	4,9
Importe	4,6	4,2	3,5
Außenbeitrag*	-0,4	0,0	0,0
Lagerinvestitionen*	0,0	0,0	0,1
Inflationsrate in %	2,1	2,5	2,2

* Wachstumsbeiträge in % des BIP

Teuerung dürfte Höhepunkt erreicht haben



auch im Bausektor ein Risiko für die Investitionstätigkeit dar. Hingegen erscheint der private Konsum angesichts der annähernden Vollbeschäftigung am Arbeitsmarkt weiter gut untermauert. Gegenwind droht hier aber von Seiten steigender Preise. In der Summe können weder ein abruptes Ende des Aufschwungs noch eine Überhitzung derzeit ausgeschlossen werden.

Inflationsrate sollte in den kommenden Monaten leicht nachgeben

Die US-Inflationsrate lag im Juli wie schon im Vormonat bei 2,9%. Trotz eines leichten Preisrückgangs im Vormonatsvergleich steuerte alleine die Energiekomponente hierzu fast einen ganzen Prozentpunkt bei. Die Kerninflation wiederum ist seit Jahresbeginn um einen halben Prozentpunkt auf zuletzt 2,4% gestiegen. Perspektivisch rechnen wir hier in den kommenden Monaten mit einer Stabilisierung auf diesem Niveau, auch wenn die Risiken eher auf der Oberseite liegen, sollte sich der Lohndruck am Arbeitsmarkt vor dem Hintergrund der annähernden Vollbeschäftigung deutlicher erhöhen. Behauptet der Ölpreis wiederum im Einklang mit unseren Erwartungen sein aktuelles Niveau, sollten Basiseffekte aus der Energiepreisentwicklung in den kommenden Monaten zu einem moderaten Rückgang der Inflationsrate führen. Wir senken unsere 2018er-Inflationsprognose marginal von 2,6% auf 2,5% und rechnen im kommenden Jahr unverändert mit einer Teuerung in Höhe von 2,2%.

Dr. Lucas Kramer

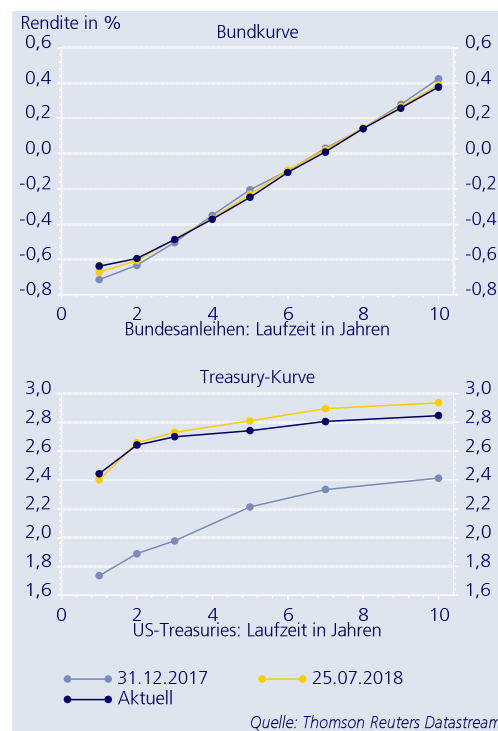
Rentenmarkt: Renditeanstieg am deutschen Kapitalmarkt lässt weiter auf sich warten

Seit unserer letzten Ausgabe der „Perspektiven“ Ende Juli sind die Renditen diesseits und jenseits des Atlantiks gesunken. Ohne die Forcierung neuer Zinserwartungen ergab sich der Renditerückgang insbesondere am langen Ende der jeweiligen Kapitalmarktkurve. 10-jährige US-Treasuries rentieren aktuell mit 2,85% um 12 Basispunkte unter ihrem Niveau von Ende Juli. Bei vergleichbaren Bundesanleihen beläuft sich der Renditeabschlag auf 2 Basispunkte (0,38%). Mit Blick auf den bisherigen Jahresverlauf zeigt sich aber, dass die US-Renditen vor dem Hintergrund einer robusten Konjunktur und kontinuierlicher Leitzinsanhebungen durch die Fed ihre Niveaus vom Jahreswechsel inzwischen auch trotz der jüngsten Gegenbewegung deutlich hinter sich gelassen haben. Ein anderes Bild ergibt sich hierzulande: Nicht erst seit dem Rückgang im laufenden Monat liegen die Renditen weiter nahe an ihren jeweiligen Niveaus vom Jahresanfang.

(Geo-)Politische Verwerfungen stehen Renditeanstieg nach wie vor entgegen

Die weitgehend korrespondierende Bewegung von Treasuries und Bundesanleihen in den letzten Wochen zeigt, dass der Grund hierfür weniger in der Ausrichtung der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks, sondern stärker in globalen Entwicklungen zu finden ist. Neben den ‚Dauerbrennern‘ Handelsstreit, Brexit & Co., die für eine verstärkte Nachfrage nach Staatsanleihen sicherer Häfen sorgen, ist hier insbesondere die Türkei-Krise zu nennen, die im August ihren (vorläufigen) Höhepunkt erreicht hat. Das geschwundene Vertrauen der internationalen Finanzmärkte spiegelt sich hier in erster Linie in einem schon zuvor eingesetzten, seit Ende Juli jedoch rasant beschleunigten Verfall der türkischen Lira wider. Zugleich haben sich die Ausfallprämien für türkische Staatsanleihen massiv erhöht. Grund hierfür ist aber weniger die vom türkischen Präsidenten verantwortliche gemachte Politik des US-Präsidenten,

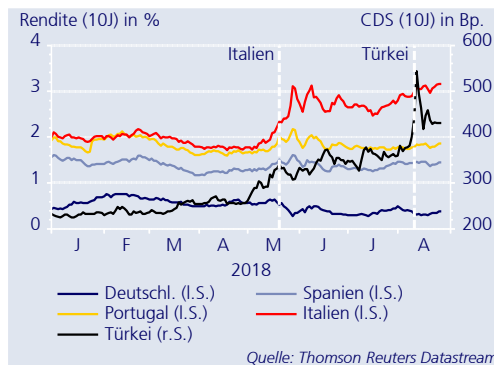
Bundrenditen können Anstieg ihrer US-Pendants 2018 nicht folgen



ten, wie beispielsweise die Türkei treffende Sanktionen. Vielmehr ergibt sich über die genannten Entwicklungen hinaus ein stimmiges Krisen-Bild: Das hohe Leistungsbilanzdefizit und die damit verbundene Notwendigkeit von Kapitalimporten, die weiter steigende Inflation sowie die hohe Auslandsverschuldung in Fremdwährung, die sich auf ca. 50% des BIP beläuft, geben durchaus Anlass zur Sorge. Hinzu kommt, dass der türkische Präsident im Zuge der Machtkonzentration auf seine Person nach den jüngsten Wahlen die Unabhängigkeit der türkischen Notenbank klar in Frage gestellt hat. Dies wäre für sich genommen schon besorgniserregend genug, wird aber durch seine in Interviews zu Tage getretene, fragwürdige Sichtweise auf geldpolitische Zusammenhänge noch verschlimmert.

Wie üblich in Krisenzeiten profitierten hiervon die als sichere Häfen angesehenen

Türkei setzt Peripherieanleihen unter Druck – sichere Häfen gefragt



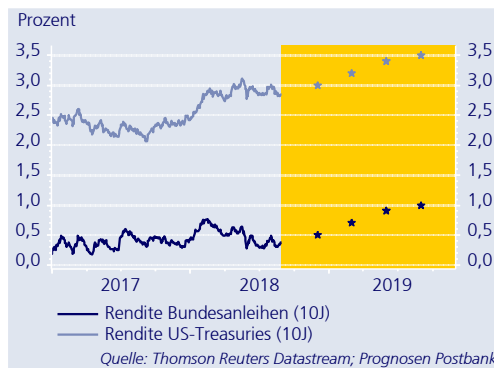
Staatsanleihen Deutschlands und der USA, die die eingangs genannten Renditeabschläge aufwiesen. Die Kurse von Staatsanleihen der Schwellenländer sowie EWU-Peripherieländer wurden hingegen durch die Entwicklungen in der Türkei in Mitleidenschaft gezogen. Bei ersteren spiegeln sich hierin insbesondere die Sorgen vor einer breiten Emerging-Markets-Krise wider. Wir gehen jedoch davon aus, dass das Gewicht der Türkei in der Weltwirtschaft – die Wirtschaftsleistung entspricht in etwa derjenigen der Niederlande – nicht groß genug ist, eine globale Krise auszulösen, die andere Schwellenländer mit nach unten ziehen könnte. Bezüglich der EWU-Peripherie wiederum dürfte die Sorge vor Ansteckungseffekten eine wesentliche Rolle spielen, die aus dem Engagement europäischer Banken in der Türkei resultieren könnten. Auch wenn erhebliche Verluste für einzelne Banken nicht auszuschließen sind – für eine systemische Krise des europäischen Bankensystems dürften die Verflechtungen unseres Erachtens nicht groß genug sein. Im Vergleich zwischen Italien und Ländern wie Spanien oder Portugal zeigt sich darüber hinaus, dass für italienische Bonds der Anstieg der Risikoprämien deutlicher ausgefallen ist, obwohl das Engagement dortiger Banken in der Türkei vergleichsweise gering ist. Dies deutet darauf hin, dass neben der Türkei-Krise die unsichere Haushaltspolitik in Italien und die damit verbundenen Sorgen vor einer erneuten Staatsschuldenkrise im Euroraum zuletzt ebenfalls eine, wenn nicht sogar die entscheidende Rolle am Kapitalmarkt gespielt haben.

Geldpolitik zuletzt ohne neue Impulse

Abseits der (geo-)politischen Entwicklungen, die zwar Einfluss auf die internationalen Rentenmärkte ausübten, ohne jedoch – von der Türkei einmal abgesehen – für ernsthaftere Korrekturen zu sorgen, setzte die Geldpolitik im Euroraum und den USA zuletzt keine neuen Impulse. So erschöpften sich die geldpolitischen Entscheidungen des EZB-Rats auf seiner Juli-Sitzung in dem Beschluss, alles zu belassen, wie es ist, einschließlich des geldpolitischen Ausblicks. Die EZB bestätigte also, dass sie bis einschließlich September Anleihen in einem Netto-Volumen von monatlich 30 Mrd. Euro erwerben wird und dass dieses Volumen ab Oktober dieses Jahres auf 15 Mrd. Euro gekürzt werden soll. Ferner geht sie wie bisher davon aus, dass sie die Netto-Ankäufe Ende 2018 auslaufen lassen wird. Das Reinvestment von Rückflüssen aus dem existierenden Anleihebestand der EZB ist hiervon bekanntermaßen nicht betroffen. Die Leitzinsen sollen noch mindestens über den Sommer 2019 auf ihren derzeitigen Niveaus bleiben. Die Markterwartung, dass damit ein Zinsschritt vor dem 4. Quartal kommenden Jahres nicht wahrscheinlich ist, halten wir für angemessen. Wir rechnen mit einem solchen Schritt auf der EZB-Ratssitzung im Oktober 2019 – dies wird zugleich die letzte geldpolitische Sitzung unter dem Vorsitz des amtierenden EZB-Präsidenten Mario Draghi sein.

Auch am US-Rentenmarkt sorgte die Geldpolitik zuletzt für keine relevanten Bewegungen. Auf seiner August-Sitzung beließ das FOMC den Leitzins bei 1,75-2,00%. Weder das begleitende Pressestatement noch die mit den üblichen drei Wochen Verzögerung veröffentlichten Minutes der Sitzung lassen darüber hinaus Zweifel daran, dass bis zum Ende des Jahres zwei weitere Zinsschritte à 25 Basispunkte folgen sollten. Auch wenn die Währungshüter zuletzt stärker als bislang auf die aus einer weiteren Eskalation der Handelsstreitigkeiten resultierenden Risiken hingewiesen haben, rechnen wir auch danach mit einer Fortsetzung der Zinsschritte im Quartalsrhythmus. In zwölf Monaten sollte die Fed Funds Target Rate entsprechend bei 2,75-3,00% liegen.

Weiterhin moderater Renditeanstieg auf Jahressicht erwartet



Für etwas Bewegung am US-Rentenmarkt sorgte das Thema Geldpolitik dann aber zuletzt doch noch. So kritisierte US-Präsident Donald Trump die US-Geldpolitik angesichts von sieben Leitzinserhöhungen seit Ende 2015 als nicht förderlich für die US-Wirtschaft. Die Kritik richtete sich dabei aber nicht gegen das FOMC als Entscheidungsorgan, sondern vielmehr auf den aktuellen Fed-Vorsitzenden Jerome Powell – der wiederum in dieser Rolle bisher lediglich die letzten beiden Zinsschritte ‚zu verantworten‘ hat. Eine solche Einmischung der Politik in die Belange der Notenbank wird eigentlich als Tabubruch angesehen. Obwohl in der Folge die US-Renditen leicht nachgaben und der Dollar etwas an Boden verlor – das Ausmaß der Bewegungen lässt nicht darauf schließen, dass die Finanzmarktakteure die Unabhängigkeit der US-Notenbank ernsthaft in Zweifel ziehen. Eine konkrete Replik Powells im Rahmen der Notenbankkonferenz in Jackson Hole auf die Äußerungen Trumps war demzufolge offenkundig nicht notwendig und blieb entsprechend aus.

Für einen Renditeanstieg muss die EZB liefern

Wir gehen weiterhin davon aus, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf Jahressicht ihrem US-Pendant weiter nach oben folgt und auf 1,00% steigt. Entscheidend hierfür wird sein, dass die EZB tatsächlich zum Jahresende die Netto-Anleiheankäufe einstellt und sich in der Folge die Markterwartungen eines Zinsschritts im

Herbst 2019 verfestigen. Das Ausmaß der Risiken für unsere Bundprognose ist aber nicht gerade klein. Voraussetzung ist in jedem Fall, dass sich der robuste, wenn auch mittlerweile etwas moderatere Konjunkturaufschwung im Euroraum fortsetzt. Zudem darf sich die Inflation nicht zu weit vom EZB-Ziel entfernen, wobei das Risiko hier sicherlich auf der Unterseite liegt, sollten die Energiepreise nicht überraschend deutlich anziehen. Über alledem schwebt insbesondere die Gefahr einer weiteren Eskalation der Handelsstreitigkeiten, die potenziell das größte Risiko für den Aufschwung darstellen. Auch die gestiegene Gefahr eines ‚harten‘ Brexits darf nicht vernachlässigt werden. Die mit diesen Entwicklungen potenziell verbundene Flucht in sichere Häfen könnte die Bundrenditen nachhaltig auf niedrigen Niveaus fixieren. Nimmt man die jüngsten Entwicklungen in Italien oder der Türkei hinzu, ergibt sich ein nicht unwesentliches Risikopotenzial für unsere Prognosen, das insbesondere aus dem Zusammenspiel verschiedener Faktoren resultiert. Da wir grundsätzlich eher mit einer Beruhigung denn einer Verschärfung der Risiken auf breiter Front rechnen, halten wir aber bis auf Weiteres an unseren Renditeprognosen fest.

Dr. Lucas Kramer

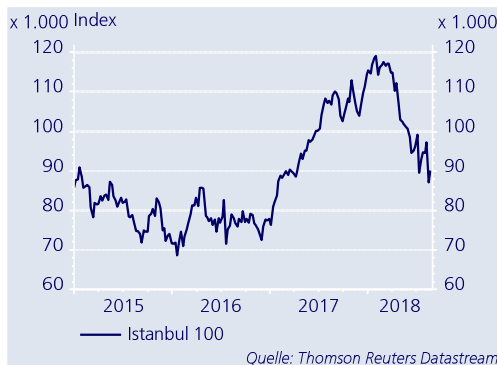
Prognosen Postbank

	27.08.	in 3 M	in 12 M
Leitzinsen in %			
Euroraum	0,00	0,00	0,00
USA	1,75-2,00	2,00-2,25	2,75-3,00
Japan	-0,10	-0,10	-0,10
UK	0,75	0,75	0,75
Renditen 10 Jahre in %			
Bunds	0,38	0,50	1,00
US-Treas.	2,85	3,00	3,50
Jap. JGBs	0,10	0,10	0,10
Brit. Gilts	1,28	1,50	1,80
Spreads ggü. Bunds in Basispunkten			
10j. Swap	52	45	35
EWUNon-Fin.	88	80	85

Quelle: Bloomberg Finance LP, Thomson Reuters Datastream

Aktienmarkt: Warten auf die ‚midterm elections‘ hat begonnen

Türkischer Aktienmarkt mit deutlichem Kursrückgang in 2018



Türkei mit ‚hausgemachten‘ Problemen

Die Lage in der Türkei ist nach unserer Ansicht nicht den vor Kurzem von den USA verhängten Strafzöllen geschuldet. Donald Trump hat das Land durch die Einführung der Strafzölle lediglich ins internationale Schaufenster gestellt und den Blick der internationalen Investoren auf den kranken Mann am Bosphorus gelenkt. Denn die Inflation ist spätestens seit Ende 2016 auf dem Vormarsch und sie überschritt zeitweise schon im Verlauf von 2017 mehr oder weniger deutlich die Marke von 10 Prozent. Auch die türkische Lira wertet seit Jahren gegenüber dem US-Dollar ab. Am aktuellen Rand hat sich die Dynamik der Bewegungen allerdings verschärft. Auch am Aktienmarkt hat der Wind gedreht und nach einer gut einjährigen Hausse haben die Notierungen in den letzten Monaten deutlich nachgegeben. Der Leitindex Istanbul National 100 hat von seinem Jahreshoch vom Ende Januar schon rd. ein Viertel an Wert eingebüßt. Der im Vergleich zu 2017 deutlich schwächere Konjunkturausblick für das laufende Jahr macht sich negativ bemerkbar.

Nach Informationen des DIHK beobachten deutsche Unternehmen die Entwicklung in der Türkei mit Sorge. Wichtige Punkte wie Rechtssicherheit oder Unabhängigkeit der Zentralbank werden lt. DIHK von vielen der mehr als 6.500 in der Türkei tätigen bzw.

mit dem Land Handel treibenden deutschen Unternehmen zunehmend in Frage gestellt. Deutlich negative Auswirkungen auf die Geschäftsentwicklung dieser Firmen als Ganzes erwarten wir aber nicht. Die Türkei rangierte 2017 sowohl beim Imports als auch beim Export lediglich auf Rang 16 der deutschen Handelspartner.

Türkische Unternehmen und Private verschulden sich aufgrund des niedrigeren Zinssatzes häufig in US-Dollar oder Euro. Das Wechselkursrisiko, dass sie hierbei eingehen, tritt bei der aktuell beschleunigten Abwertung der Lira deutlich zu Tage. Die Bedienung und Rückzahlung ihrer in Fremdwährung aufgenommenen Kredite verteuert sich sukzessive. Nun besteht das Risiko, dass ein Teil der Schuldner seinen Zahlungsverpflichtungen nicht nachkommen kann. Die Zahlungsausfälle müssten bei den jeweiligen Gläubigerbanken bilanziert werden. Diese sitzen unter anderem auch in der EU. Erinnerungen an die Finanzkrise des letzten Jahrzehnts wurden bei vielen Investoren wach. Europäische sowie auch deutsche Bankaktien gerieten vorübergehend unter Abgabedruck. Dies war nach unserer Einschätzung - zumindest mit Blick auf die deutschen Institute - eine übertriebene Reaktion. Denn zum einen hat sich bisher lediglich das Risiko von einzelnen Zahlungsausfällen erhöht und zum anderen sind deutsche Banken lt. Informationen der Bank für Internationalen Zahlungsausgleich mit weniger als sieben Prozent am Gesamtexposure europäischer Banken in der Türkei engagiert. In Zahlen ausgedrückt, bedeutet dies, dass von insgesamt 1,8 Billionen Euro Auslandsexposure deutscher Banken lediglich rd. 20 Mrd. Euro die Türkei betreffen. Folglich kein Grund, das Kind mit dem Bade auszuschütten.

Nach unserer Einschätzung sollten die Auswirkungen der aktuellen Türkei-Krise auf deutsche Industrie- sowie Dienstleistungsunternehmen sowie auf die Finanzbranche gering bleiben.

S&P 500 zieht (noch) einsam seine Bahnen



S&P 500 im längsten Bullenmarkt der Geschichte

Am 9. März 2009 startete der S&P 500 in den aktuellen Kursaufschwung. Seither hat es keinen Kursrückgang von 20 Prozent oder mehr für den US-Leitindex gegeben. Solch ein Rückgang würde per Definition einen Bullenmarkt beenden. Mit inzwischen 3.456 Tagen Dauer ist dies die längste Aufwärtsbewegung der Geschichte. Die bis dato längste Rally startete 1990 und endete 2000 mit dem Platzen der Internetblase. Sie hielt 3.452 Tage. Das Risiko, dass die Wall Street wie 2000 bald auf Tauchfahrt geht, erachten wir jedoch als gering. Die US-Konjunktur läuft rund und dank der von Donald Trump auf den Weg gebrachten Steuerreform steigerten die Unternehmen auf aggregierter Basis für den S&P 500 im 2. Kalenderquartal ihre Gewinne je Aktie im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um mehr als 25 Prozent. Die Steuerreform ist aber ein Einmaleffekt, der nur im laufenden Jahr seine positive Wirkung auf die Gewinnentwicklung der Firmen entfaltet. 2019 müssen die Unternehmen wieder ohne staatliches Doping zeigen, wie gut sie wirtschaften können.

Politik wird kurzfristig weiter das Börsengeschehen bestimmen

Im laufenden Jahr stehen die wichtigsten internationalen Leitindizes im Zeichen der Politik und hier speziell der US-Politik bzw., um es auf den Punkt zu bringen, der Tweet-Kunst von Donald Trump. Der 6.

November wird nach unserer Einschätzung ein entscheidender Tag sein, ob diese Phase weiter andauert oder ob die Marktteilnehmer sich wieder vermehrt den Bilanzen und Geschäftsausblickten der Unternehmen zuwenden. An diesem Tag wird in den USA ein Drittel der Senatoren sowie das komplette Repräsentantenhaus neu gewählt. Momentan haben die Republikaner, zu denen sich auch der US-Präsident zählt, sowohl im Senat als auch im Repräsentantenhaus die Mehrheit der Stimmen. Dies kann sich am 6. November ändern. Sollte dies der Fall sein, besteht die Chance, dass der politische Einfluss via Tweets auf das Börsengeschehen nachlässt. Dann stünden die Chancen gut, dass DAX, Euro Stoxx 50 sowie Topix eine moderate Erholungsbewegung einleiten, während der S&P 500 seitwärts tendieren dürfte.

Auf Jahressicht entscheiden Fundamentals über die Kursentwicklung

Langfristig bleiben wir optimistisch für die weitere Kursentwicklung. Dies gilt besonders für DAX, Euro Stoxx 50 und Topix. Im langfristigen Vergleich sind diese drei Indizes mit Blick auf ihre Kurs-Gewinn-Verhältnisse attraktiv bewertet. Aktuell sichert dieser Punkt die Indizes vor deutlichen Kursrückgängen erfolgreich ab. Der S&P 500 ist in diesem Vergleich deutlich höher bewertet. Auf lange Sicht wird dies zu einem Belastungsfaktor für den Index werden. Momentan blenden die prozentual deutlich zweistelligen Gewinnsteigerungen viele Anleger. Wenn der Einmaleffekt der Steuerreform 2019 endet, sollte der Wind drehen. Auf Jahressicht sollten DAX, Euro Stoxx 50 sowie Topix den S&P 500 klar outperformen.

Heinz-Gerd Sonnenschein

Prognosen Postbank

	27.08.	in 3 M	in 12 M
DAX	12.538	12650-12850	13900-14100
Euro St. 50	3.456	3400-3600	3700-3900
S&P 500	2.897	2850-2950	2950-3050
Topix	1.729	1700-1800	1850-1950

Quelle: Bloomberg Finance LP

Marktprognosen September 2018

Zinsen in %	27.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Euroraum					
Refisatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
2-j. Bunds	-0,58	-0,55	-0,50	-0,40	-0,35
10-j. Bunds	0,38	0,50	0,70	0,90	1,00
USA					
Fed Funds Rate	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
3-Monats-Libor	2,32	2,70	2,90	3,10	3,30
2-j. Treasuries	2,64	2,80	3,00	3,20	3,30
10-j. Treasuries	2,85	3,00	3,20	3,40	3,50
EUR/USD-Spreads in Basispunkten					
3-M-Geld: Euribor ./ USD-Libor	-264	-300	-320	-340	-355
10 J.: Bunds ./ Treasuries	-247	-250	-250	-250	-250
Japan					
Overnight Call Rate	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10	-0,10
10-j. Staatsanleihen (JGBs)	0,10	0,10	0,10	0,10	0,10
UK					
Base Rate	0,75	0,75	0,75	0,75	0,75
10-j. Staatsanleihen (Gilts)	1,28	1,50	1,60	1,70	1,80
Swap/Credit Spreads in Basispunkten	27.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
10-j. Swaps ./ Bunds	52	45	35	35	35
5-j. Pfandbriefe ./ Swaps	-15	-15	-15	-10	-10
EWU Non-Financial A-Rated ./ Bunds	88	80	80	85	85
US Corporates B-BB-Rated ./ Treasuries	290	300	300	300	320
Wechselkurse	27.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,1688	1,18	1,20	1,22	1,22
Japanischer Yen (EUR/JPY)	129,79	130	130	130	130
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,9065	0,90	0,90	0,90	0,90
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1444	1,17	1,18	1,20	1,22
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,9766	8,10	8,20	8,30	8,30
Commodities	27.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Rohöl Brent Spot (\$/Barrel)	75,69	75	75	75	75
Gold Spot (\$/Feinunze)	1.211	1.250	1.250	1.275	1.275
Aktien	27.08.	KGV		Kursziel	
		2018e	2019e	in 3 Monaten	in 12 Monaten
DAX	12.538	13,1	11,8	12650-12850	13900-14100
Euro Stoxx 50	3.456	13,8	12,4	3400-3600	3700-3900
Standard & Poor's 500 *	2.897	18,2	16,5	2850-2950	2950-3050
Topix	1.729	12,4	11,8	1700-1800	1850-1950

* KGV mit operativen Gewinnen gerechnet

Quelle: Bloomberg Finance LP, Thomson Reuters Datastream, IBES

Konjunkturprognosen September 2018

	BIP, real								BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vq., sb.								in % ggü. Vj.			in %		
	2018				2019e				2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
	Q1	Q2	Q3e	Q4e	Q1	Q2	Q3	Q4						
Deutschland	0,4	0,5	0,5	0,5	0,5	0,4	0,4	0,3	2,2	2,0	1,8	1,8	1,9	1,9
Euroraum	0,4	0,4	0,5	0,5	0,4	0,4	0,4	0,3	2,4	2,1	1,7	1,5	1,7	1,7
USA	0,5	1,0	0,9	0,7	0,7	0,6	0,6	0,6	2,2	2,9	2,8	2,1	2,5	2,2
Japan	-0,2	0,5	0,0	0,1	0,1	0,1	0,1	0,1	1,7	0,8	0,5	0,5	0,7	0,6