

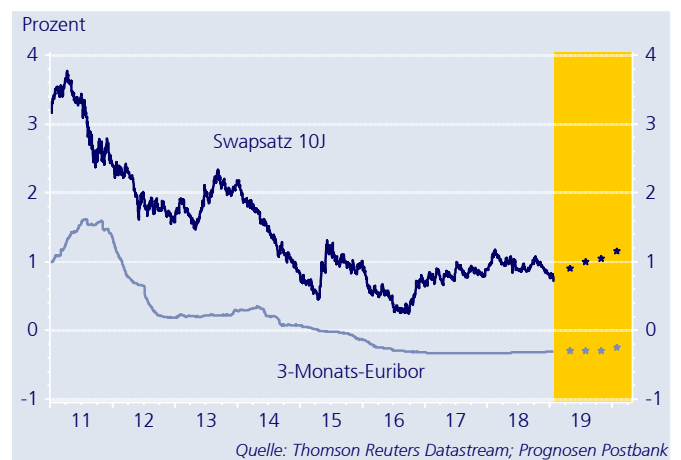
Februar 2019

- **USA: Sentiment kühlt sich ab – Wachstumsdynamik wird 2019 nachlassen**
- **Energiepreise ziehen Inflationsrate nach unten**

Die inzwischen – zumindest für drei Wochen – aufgehobene Haushaltssperre war die längste in der US-Geschichte. Während in dieser Zeit rund 800 Tsd. Staatsbedienstete nicht bezahlt wurden, wirkt sich diese auch auf die Bekanntgabe wichtiger Konjunkturdaten aus. So fehlen bereits Einzel- oder Außenhandelsdaten und auch die Ende Januar anstehende Veröffentlichung der BIP-Daten für das 4. Quartal ist trotz der befristeten Aufhebung fraglich. Wann auch immer die Daten nun veröffentlicht werden – die Vorgaben seitens der wenigen verfügbaren Konjunkturindikatoren sind positiv. Dies gilt sowohl für die US-Industrie, als auch für den robusten Arbeitsmarkt, der für ein anhaltend solides Wachstum des privaten Verbrauchs spricht. Die verfügbaren Daten stützen damit unsere Erwartung einer Fortsetzung des Aufschwungs bei sinkender Dynamik. Im 4. Quartal dürfte das US-BIP in annualisierter Rechnung um 2,5% zum Vorquartal, im Gesamtjahr 2018 um 2,9% zum Vorjahr gewachsen sein. Der konjunkturelle Höhepunkt sollte aber inzwischen überschritten sein. Hiervon zeugen beispielsweise auch die kräftigen Rücksetzer diverser Sentimentindikatoren rund um den Jahreswechsel. Diese lassen angesichts immer noch solider Niveaus zwar keine Zweifel an der Fortsetzung des Aufschwungs aufkommen – Gründe, auf eine Abflachung des Wachstumspfad zu setzen, gibt es aber mit den auslaufenden Effekten der Steuerreform oder den Handelskonflikten genug. Insgesamt rechnen wir für 2019 mit einer Abschwächung des BIP-Wachstums auf 2,5%, wobei das Ergebnis aber von einem recht hohen Wachstumsüberhang aus dem Vorjahr profitiert.

Die US-Inflationsrate ist 2018 – insbesondere bedingt durch höhere Energiepreise – von 2,1% auf 2,4% gestiegen. Im Jahresdurchschnitt 2019 rechnen wir wiederum mit einem Rückgang auf 2,0%. Während der immer enger werdende Arbeitsmarkt die Kerninflation steigen lassen dürfte, sollte ein niedrigeres Ölpreinsniveau als im Durchschnitt des Vorjahrs inflationsdämpfend wirken.

Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Nur schwaches Wachstum im Winterhalbjahr – Keine Rezession in Deutschland**
- **Ölpreis bremst 2019 voraussichtlich Teuerung**

Die deutsche Wirtschaft ist im Jahr 2018 um 1,5% und damit verhaltener als in den Vorjahren gewachsen. Während die Bruttoanlageinvestitionen sich trotz aller globaler Unsicherheiten weiterhin robust entwickelten, dämpften insbesondere ein moderateres Wachstum der privaten Nachfrage sowie ein negativer Beitrag des Außenhandels das BIP-Wachstum. Die Daten weisen zudem darauf hin, dass nach dem Schrumpfen der deutschen Wirtschaftsleistung im 3. Quartal das Wachstum auch im Schlussquartal 2018 allenfalls moderat ausgefallen sein dürfte, auch wenn eine Prognose angesichts noch nicht kommunizierter Revisionen der Vorperioden mit einiger Unsicherheit behaftet ist. Eine ähnliche Einschätzung ergibt sich auch für die Eurozone insgesamt, wofür insbesondere der Industrieausstoß verantwortlich zeichnet, der im November um 1,7% gesunken ist. Auch wenn es sich hierbei aufgrund von Sonderfaktoren – beispielsweise das Niedrigwasser im Rhein und die damit einhergehenden Transportbehinderungen – um einen Ausreißer gehandelt haben dürfte, der für eine Gegenbewegung im Dezember

spricht, signalisiert die Entwicklung einen negativen Wachstumsbeitrag der Industrie für das Schlussquartal 2018. Hingegen deuten die Einzelhandelsumsätze darauf hin, dass der private Verbrauch hierzu ein Gegengewicht gebildet haben sollte. In der Summe dürfte das EWU-BIP im 4. Quartal um 0,2% und damit etwas kräftiger als in Deutschland (+0,1%) gewachsen sein. Für das Gesamtjahr 2018 dürfte damit unsere Wachstumsprognose von 1,9% für den Euroraum gerade noch erreichbar sein.

Unabhängig hiervon bleibt aber festzuhalten, dass der konjunkturelle Schwung hierzulande und im Euroraum erst einmal weg ist und kurzfristig auch nicht zurückkehren wird. Wenig Hoffnung machen diesbezüglich diverse Stimmungsindikatoren: Ob ifo-Geschäftsklimaindex, Einkaufsmanagerindizes oder Vertrauensindikatoren der EU-Kommission – das Sentiment hat sich im Verlauf des Jahres 2018 auf breiter Front eingetrübt und die ersten Daten für 2019 signalisieren bislang noch keine Stabilisierung, geschweige denn eine nachhaltige Gegenbewegung. Für das 1. Quartal 2019 rechnen wir in Deutschland und der EWU vor diesem Hintergrund nur mit einem moderaten BIP-Zuwachs in Höhe von 0,3%. Das bedeutet aber nicht, dass wir für die Konjunktur in diesem Jahr grundsätzlich pessimistisch gestimmt sind. So erwarten wir im weiteren Jahresverlauf in beiden Fällen stabile Quartalswachstumsraten im Bereich von 0,4%. Insbesondere der robuste Arbeitsmarkt sollte einen soliden Zuwachs des privaten Verbrauchs ermöglichen. In der Summe rechnen wir für das Gesamtjahr 2019 mit BIP-Wachstumsraten von 1,0% (Deutschland) beziehungsweise 1,2% (EWU). Die Abwärtsrevision der Prognosen ist dabei in erster Linie der aufgrund des absehbar schwachen Winterhalbjahrs geringeren Ausgangsbasis geschuldet. Eine weitere Eskalation der diversen globalen Unsicherheitsfaktoren – Handelsstreit, Brexit, etc. – stellt ein wesentliches Abwärtsrisiko für unsere Prognosen dar, während im umgekehrten Fall nachhaltige Lösungen Überraschungspotenzial nach oben eröffnen könnten.

Die EWU-Inflationsrate ist 2018 in erster Linie energiepreisbedingt von 1,5% auf 1,7% gestiegen. Dieses Jahr dürfte die Preisentwicklung durch zwei gegenläufige Tendenzen geprägt werden. Wir rechnen zwar von heute aus gesehen mit einem leichten Anstieg des Brentölpreises auf 65 USD je Fass. Damit würde dieser aber im Jahresdurchschnitt um etwa 10% sinken. Der Anstieg der Energiepreise insgesamt wird damit wesentlich schwächer ausfallen als noch 2018. Im Gegenzug gehen wir aber von einer sukzessiven Zunahme der Kerninflation aus. Hierfür spricht neben der deutlichen Verstärkung der Lohndynamik der Energiepreisschub im Vorjahr, der sich mit Verzögerung durch die Preiskette arbeiten dürfte. In der Summe sollte die Inflationsrate 2019 gleichwohl von 1,7% auf 1,5% sinken.

- **EZB: Konjunkturausblick wird skeptischer – 2019 kein Zinsschritt mehr zu erwarten**
- **Fed: Weniger Zinsschritte in diesem Jahr**

Nachdem die EZB wie avisiert ihre Netto-Anleiheankäufe zum Jahreswechsel 2018/2019 eingestellt hatte, hat der EZB-Rat auf seiner Sitzung zum Jahresauftakt erwartungsgemäß keine Anpassung der geldpolitischen Parameter vorgenommen. Zudem wurde die Kommunikation erneuert, dass die Leitzinsen noch bis mindestens „über den Sommer 2019“ auf ihren derzeitigen Niveaus bleiben werden und das Reinvestment von Rückflüssen aus dem Anleihebestand der EZB noch für einen beträchtlichen Zeitraum nach der ersten Leitzinsanhebung fortgesetzt werden soll. Neu war hingegen ein deutlich skeptischerer Wachstumsausblick der Währungshüter, der im Rahmen der Ausführungen von EZB-Präsident Mario Draghi auf der an die Ratssitzung anschließenden Pressekonferenz deutlich wurde. So gab dieser an, dass die jüngsten Konjunkturdaten sich schwächer entwickelt hätten als erwartet. Obwohl der Einfluss einiger dämpfender Faktoren nachlassen dürfte, spricht dies aus Sicht der EZB kurzfristig für ein hinter den bisherigen Erwartungen zurückbleibendes Wachstumsmomentum. Zudem konstatierte Draghi, dass sich auch die Risiken für den weiteren Konjunkturausblick nach unten verschoben hätten. Hinsichtlich der Inflation geht die EZB nach wie vor davon aus, dass sich der grundlegende Preisauftrieb verstärken wird. Bedingt durch den gesunkenen Ölpreis sollte die Inflationsrate zunächst aber noch weiter sinken. Zwar war sich der EZB-Rat, so Draghi, hinsichtlich der Risikobeurteilung einig, möchte sich bei der Bewertung der Risikofaktoren aber noch Zeit lassen. Da die aus dem Dezember stammenden Wachstums- und Inflationserwartungen der EZB unseres Erachtens inzwischen – zumindest für 2019 – zu hoch sind, gehen wir davon aus, dass sie ihre diesbezüglichen Projektionen auf der kommenden Ratssitzung im März absenken wird. Möglicherweise wird sie dann auch ihre Forward Guidance anpassen. Sie könnte dann z.B. ankündigen, dass sie ihre Leitzinsen 2019 oder auch in den kommenden zwölf Monaten nicht verändern wird.

Das FOMC der US-Notenbank hat im Dezember erwartungsgemäß seinen Leitzins um 25 Basispunkte auf jetzt 2,25-2,50% angehoben. Zuletzt immer stärker aufkommenden Sorgen, dass die Fed die Zügel zu fest anziehen und damit den US-Konjunkturaufschwung gefährden könnte, trat Fed-Präsident Powell zu Jahresbeginn mit dem Verweis auf einen zunehmend datenabhängigen Entscheidungspfad der Währungshüter entgegen. Daher – und weil diese Vorgehensweise aktuell durch fehlende Daten aufgrund des Shutdown erschwert wird – gehen wir von einem verlangsamten Zinserhöhungskurs der Fed in diesem Jahr aus und rechnen nur noch mit zwei Zinsschritten à 25 Basispunkten im Juni sowie im Dezember.

- **Renten: Rendite-Rücksetzer zum Jahresende – Gegenbewegung lässt noch auf sich warten**
- **Verhaltenes Aufwärtspotenzial auf Jahressicht**

Seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ gab es bei den deutschen Kapitalmarktrenditen per saldo keine größeren Bewegungen. Aktuell rentieren 10- und 2-jährige Bundesanleihen mit 0,19% sowie -0,58% um 4 beziehungsweise 2 Basispunkte niedriger als Mitte Dezember. Im gleichen Zeitraum fielen die Renditen von US-Treasuries) deutlicher von 2,88% auf 2,76% (10J) beziehungsweise von 2,76% auf 2,61% (2J). Dabei hatte sich der deutliche Renditerückgang im Verlauf des 4. Quartals zunächst bis zum Jahresende fortgesetzt, wofür es im Wesentlichen zwei Gründe gab. Zum einen sorgte die Vielzahl globaler Unsicherheitsfaktoren – Handelsstreitigkeiten, Brexit, etc. – für eine anhaltend hohe Nachfrage nach als sicher angesehenen Staatsanleihen Deutschlands oder der USA. Zum anderen führten Konjunktursorgen und im Zuge eines sinkenden Ölpreises nachgebende Inflationserwartungen diesseits wie jenseits des Atlantiks dazu, dass zuvor erwartete Leitzinserhöhungen – eine Leitzinsanhebung im Euroraum im Herbst 2019 sowie mehrere Zinsschritte der Fed im Verlauf dieses Jahres – sukzessive ausgepreist wurden.

Trotz vorsichtiger Hoffnungen auf Fortschritte im Handelsstreit zwischen den USA und China oder auf einen ‚weicheren‘ Brexit, die insgesamt mit einem wieder zunehmenden Risikoappetit an den internationalen Finanzmärkten einhergingen, ist eine nachhaltige Gegenbewegung der Kapitalmarktrenditen seit dem Jahreswechsel bislang ausgeblieben. Zu stark stützen die Unsicherheitsfaktoren derzeit noch die Kurse von als sicher angesehenen Rentenpapieren. Wenn die politischen und konjunkturellen Sorgen – wie von uns erwartet – im Jahresverlauf etwas nachlassen, dürften Anleger aber angesichts des in der Summe nach wie vor positiven konjunkturellen Umfelds wieder zunehmend risikofreudiger agieren und Kapital aus relativ sicheren Anlageformen wie Bundesanleihen abziehen, was Aufwärtspotenzial für die Kapitalmarktrenditen eröffnet. Gerade bei Bundesanleihen wird es aber wohl im Verlauf dieses Jahres kaum zu einem massiven Renditeanstieg kommen. Insbesondere die nunmehr frühestens 2020 zu erwartende Leitzinswende im Euroraum dürfte das Aufwärtspotenzial begrenzen. Auch von Seiten der USA ist diesbezüglich nicht mit größeren Impulsen zu rechnen, zumal wir hier vor dem Hintergrund eines langsameren Zinserhöhungskurses der Fed ab Herbst 2019 mit einer sich anbahnenden, moderaten Invertierung der US-Zinskurve rechnen. Wir senken daher unsere Prognose für die 10-jährige Bundrendite von 1,00% auf 0,70% auf Sicht von zwölf Monaten. 10-jährige US-Treasuries dürften dann mit 3,10% rentieren.

- **Währungen: Sinkende Zinserwartungen im Euroraum lasten auf der Gemeinschaftswährung**
- **Euro und Pfund sollten auf Jahressicht zulegen**

Der Euro hat sich im Vergleich mit den wichtigsten Währungen angesichts nachlassender Zinserwartungen bezüglich der EZB seit Jahresbeginn überwiegend schwach entwickelt. Konnte er im Dezember noch von einer temporären Dollar-Schwäche profitieren, gab der Euro seit Jahresbeginn 0,3% auf aktuell 1,13 USD nach. Gegenüber dem japanischen Yen ergab sich ein vergleichbarer Abschlag auf 125 JPY. Eine wesentlich ausgeprägtere Schwäche zeigte sich im Vergleich mit dem britischen Pfund. Alleine seit Jahresbeginn hat der Euro hier 3,6% an Wert verloren und notierte zuletzt mit knapp 0,87 GBP auf dem niedrigsten Niveau seit April 2018. Grund hierfür sind zunehmende Hoffnungen, dass nach der vorläufigen Ablehnung Brexit-Vertrags durch das britische Parlament nun der Weg für einen ‚weicheren‘ Brexit frei sein könnte, wovon das Pfund jüngst auf breiter Front beflügelt wurde. Einzig gegenüber dem Schweizer Franken konnte der Euro seit Jahresbeginn moderat aufwerten und notiert aktuell bei 1,13 CHF 0,5% im Plus.

Während die EZB noch vor dem Beginn eines neuen Zinsanhebungszyklus steht, dürfte dieser sich in den USA bereits seinem Ende nähern. Vor diesem Hintergrund sehen wir für den Euro auf Jahressicht moderates Aufwärtspotenzial in Richtung 1,20 USD, auch wenn die verhaltenere Konjunktur im Euroraum Abwärtsrisiken signalisiert. Auch gegenüber Yen und Franken rechnen wir auf Jahressicht mit einer Aufwertung des Euro auf 130 JPY beziehungsweise 1,15 CHF. Unter der Annahme eines vergleichsweise ‚weichen‘ Brexits dürfte das Pfund hingegen weiteren Auftrieb erfahren. Der Euro sollte auf 0,84 GBP sinken.

Dr. Lucas Kramer

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.

Team Volkswirtschaft Zinsen

Dr. Marco Bargel, Chefvolkswirt marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer heinrich.bayer@postbank.de

Dr. Lucas Kramer lucas.kramer@postbank.de

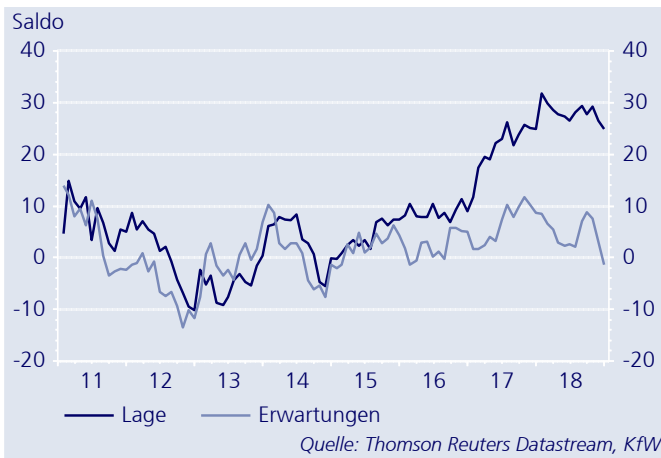
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 25. Januar 2019

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

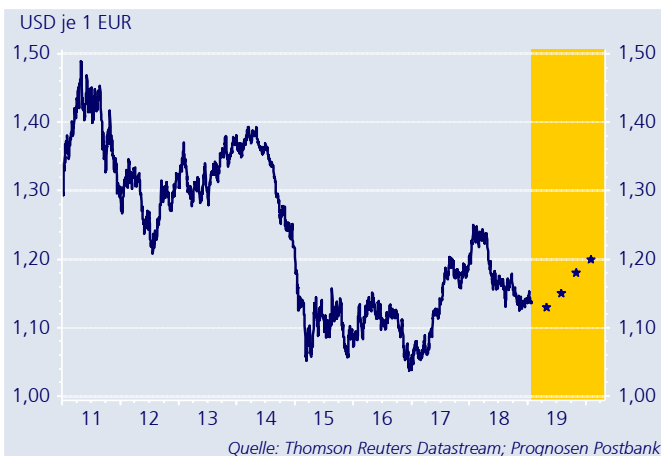
Charts

KfW-ifo-Mittelstandsindikator



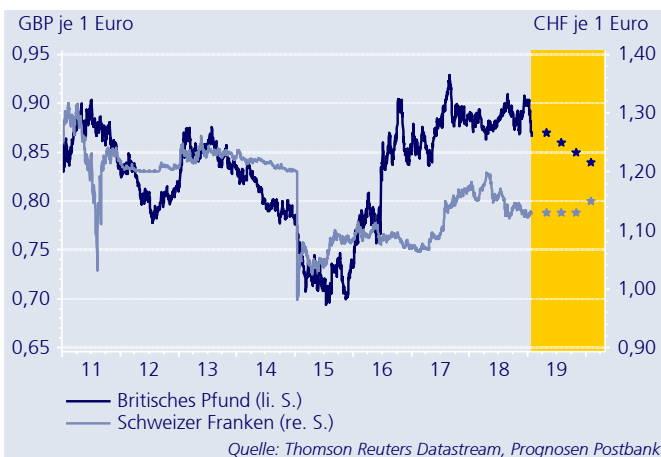
Die Stimmung im deutschen Mittelstand hat sich Ende 2018 weiter eingetrübt. Der KfW-ifo-Mittelstandsindikator sank von 14,3 auf 11,2 Punkte. Angeführt wurde die Bewegung von einem kräftigen Rückgang der Geschäftserwartungen um 4,5 auf -1,4 Zähler. Diese liegen nun unterhalb des langfristigen Durchschnitts, der durch die Nulllinie markiert wird. Hingegen ist die Lagebeurteilung trotz eines leichten Rückgangs von 26,5 auf 24,9 Punkte weiterhin gut. Aus Branchensicht wartet beim Geschäftsklima des Mittelstands weiterhin das Baugewerbe mit Spitzenwerten auf, während aber auch alle anderen Sektoren noch überwiegend positiv gestimmt sind. Rezessionssorgen sind vor diesem Hintergrund weiterhin unbegründet, auch wenn der deutliche Rückgang des ifo-Geschäftsklimaindexes im Januar noch nicht auf eine Stabilisierung des Mittelstandsindikators hoffen lässt.

EUR/USD-Wechselkurs



Während der Euro Ende 2018 zeitweise noch etwas von einer mit Konjunktursorgen und nachlassenden Leitzinserwartungen bezüglich der Fed einhergehenden Dollar-Schwäche profitiert hatte, hat er seit dem Jahreswechsel moderat um 0,3% auf 1,13 USD nachgegeben. Obwohl im Euroraum ein Zinsschritt in diesem Jahr inzwischen sehr unwahrscheinlich geworden ist, steht die EZB weiterhin vor dem Beginn eines neuen Zinszyklus, während dieser sich in den USA – begonnen im Jahr 2015 – in diesem Jahr bereits seinem Ende nähern dürfte. Dies verspricht für den Euro grundsätzlich ein moderates Aufwärtspotenzial gegenüber dem Dollar auf Jahressicht, so dass wir in zwölf Monaten mit einem Austauschverhältnis von 1,20 USD je EUR rechnen. Angesichts des Konjunkturdämpfers im Euroraum liegen die Abwärtsrisiken für unsere Prognose aber stärker auf der Unterseite.

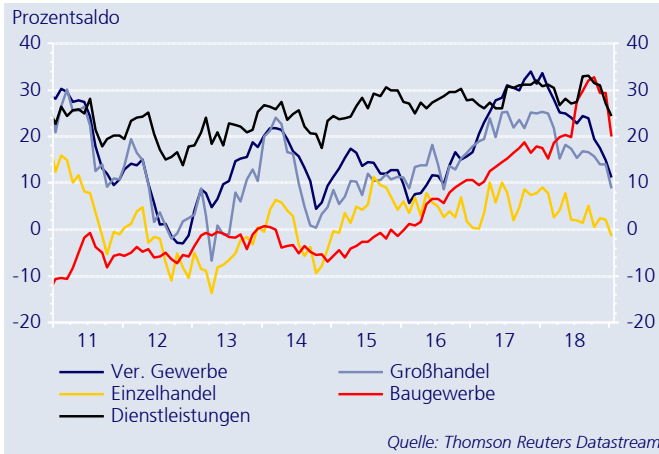
EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



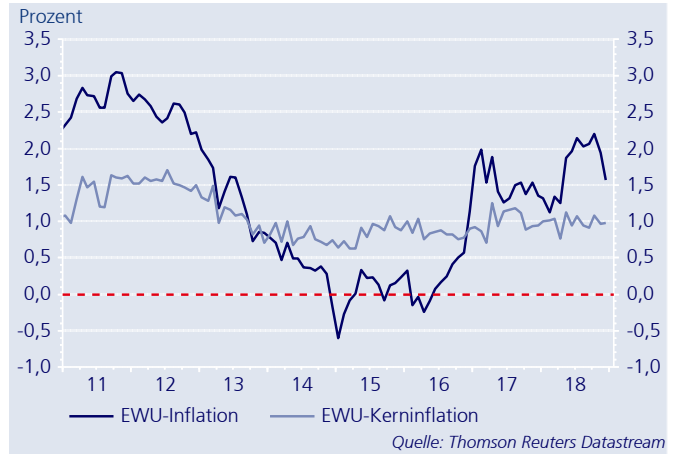
Das britische Pfund konnte sich von der Belastung durch die unsicheren Aussichten bezüglich des Brexits im bisherigen Jahresverlauf etwas befreien. So sorgte die Ablehnung des zwischen der britischen Regierung und der EU ausgehandelten Brexit-Vertrags durch das britische Parlament nicht etwa für eine zunehmende Pfund-Schwäche. Vielmehr erwuchs hieraus bei vielen Marktakteuren eine größere Zuversicht, dass es zu einem ‚weicheren‘ Brexit oder gar zu einer Rücknahme des Austrittsbegehrens der Briten kommen könne, was den Euro bis unter die Marke von 0,87 GBP abrutschen ließ. Kurzfristig rechnen wir beim EUR/GBP-Wechselkurs gleichwohl noch mit einer erhöhten Volatilität. Sollten die Hoffnungen auf einen ‚weicheren‘ Brexit in der Folge erfüllt werden, sehen wir für das Pfund weiteres Aufwärtspotenzial. Der Euro dürfte dann auf Jahressicht bei 0,84 GBP notieren.

Charts

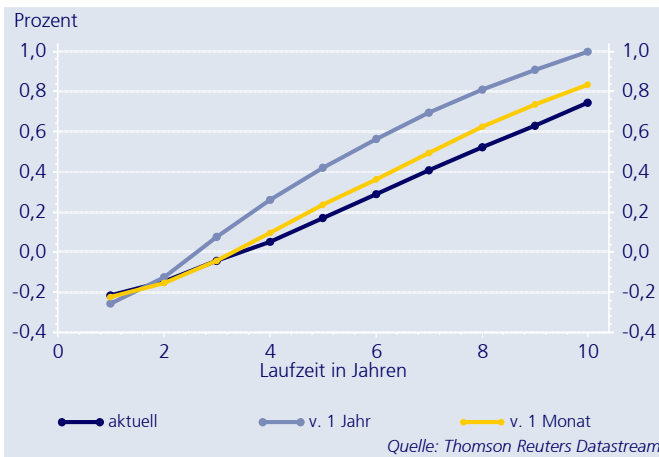
ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



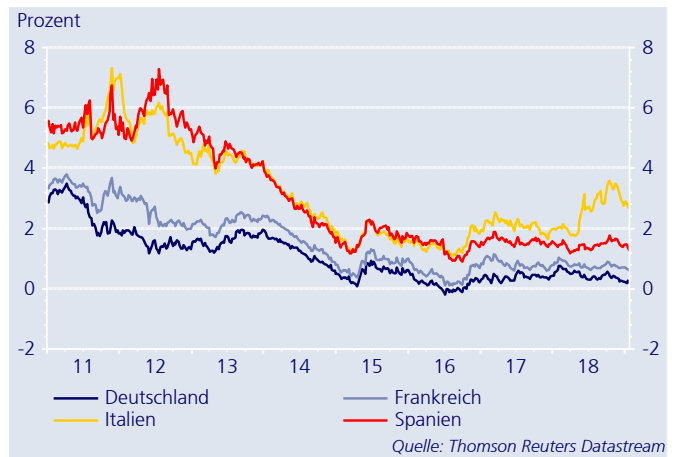
EWU-Inflation und -Kerninflation



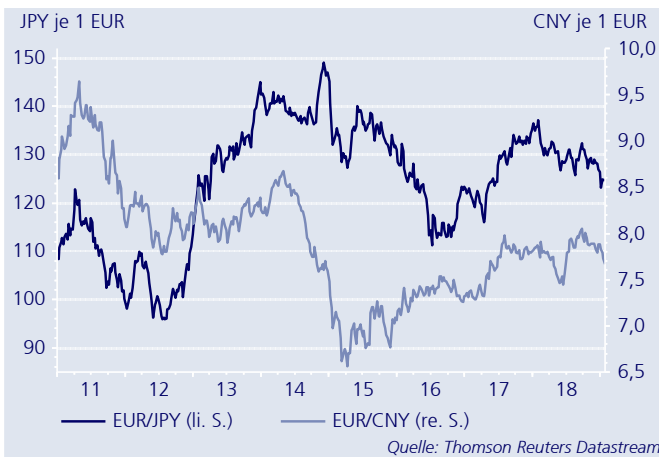
Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



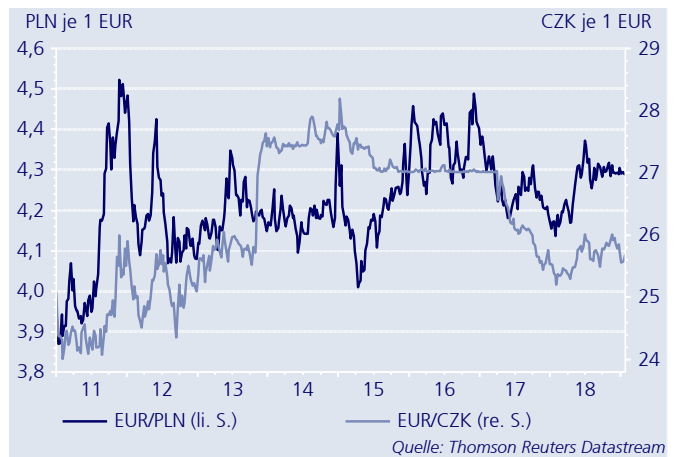
10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



EUR/JPY- und EUR/CNY-Wechselkurs



EUR/PLN- und EUR/CZK-Wechselkurs



Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario	25.01.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(70%)* 3-Monats-Euribor	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
2-j. Bunds	-0,58	-0,55	-0,50	-0,45	-0,40
5-j. Bunds	-0,30	-0,20	-0,10	0,10	0,20
10-j. Bunds	0,19	0,40	0,50	0,60	0,70

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich 2019 von 3,8% auf 3,5% ab.
- Das EWU-BIP-Wachstum verliert 2019 an Dynamik und sinkt von 1,9% auf 1,2%.
- Die EWU-Inflation fällt 2019 von 1,7% auf 1,5%.
- Das Wachstum des US-BIPs bleibt 2019 mit 2,5% robust.
- Die US-Inflation gibt 2019 spürbar von 2,4% auf 2,0% nach.
- Die Fed hebt ihren Leitzins weiter an. Ende 2019 liegt die Fed Funds Target Rate bei 2,75-3,00%.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen erhöht sich auf Jahressicht auf 3,10%.
- Die EZB hält auch nach Beendigung der Nettoanleiheankäufe ihre Leitzinsen bis auf Weiteres konstant.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht auf 0,70%.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich auf Sicht von zwölf Monaten nach oben und wird dabei etwas steiler.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,20 US- $\text{\$}$.

Niedrigzinsszenario	25.01.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(20%)* 3-Monats-Euribor	-0,31	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
2-j. Bunds	-0,58	-0,90	-1,10	-1,10	-1,10
5-j. Bunds	-0,30	-0,60	-0,80	-0,80	-0,80
10-j. Bunds	0,19	-0,20	-0,50	-0,50	-0,50

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Der Euroraum fällt zurück in die Rezession, beispielsweise infolge eines Wachstumseinbruchs aufgrund des Brexits in UK, einer erneuten Verschärfung der EWU-Verschuldungskrise oder eines eskalierenden Handelskriegs mit den USA.
- Das EWU-BIP schrumpft 2019.
- Die US-Konjunktur verliert deutlich an Fahrt. Nach kräftigem Wachstum im Jahr 2018 stagniert das US-BIP 2019.
- In der EWU und den USA kommt es zu deflationären Tendenzen.
- Die Fed senkt den Leitzins wieder und legt ein neues 'Quantitative Easing'-Programm auf.
- Die EZB senkt den Refisatz unter 0,00%, reduziert den Einlagensatz deutlich und weitet ihre unkonventionellen expansiven Maßnahmen wieder aus.
- Die Rendite 10-j. Bunds fällt bis auf -0,50% und verharrt dann dort.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich nach unten und wird dabei flacher.

Hochzinsszenario	25.01.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(10%)* 3-Monats-Euribor	-0,31	-0,15	0,10	0,30	0,50
2-j. Bunds	-0,58	-0,20	0,30	0,60	0,80
5-j. Bunds	-0,30	0,40	1,00	1,40	1,70
10-j. Bunds	0,19	1,00	1,70	2,10	2,40

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Sorgen um Staatsschulden in der EWU lösen sich fast vollständig auf; Brexit hinterlässt keine negativen Spuren; die USA betreiben massives 'deficit spending'; das Wachstum in China beschleunigt sich spürbar.
- Das globale Wachstum zieht kräftig an; 2019 steigt das Welt-BIP um fast 5%.
- Die US-Konjunktur gewinnt deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum erreicht 2019 etwa 4%.
- 2019 beschleunigt sich das BIP-Wachstum in der EWU auf rund 3%.
- Der Ölpreis steigt massiv.
- Die Inflationserwartungen verstärken sich global.
- Die US-Kerninflation klettert im Prognosezeitraum auf gut 3%.
- In der EWU steigt die Inflation auf Jahressicht über 3%.
- Die EZB hebt den Refisatz Mitte 2019 erstmals wieder an und lässt weitere Zinserhöhungen folgen.
- Die Fed hebt ihre Leitzinsen im Prognosezeitraum zügig an.
- Die 10-j. Bundrendite steigt im Zuge kräftiger Renditeaufschläge bei US-Treasuries auf 2,40%.
- Die Kapitalmarktkurve wird rasch steiler.

* subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten von Postbank Research

Prognosen Februar 2019

Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

25.01.	3-Monats-Euribor		10-j. Bunds		
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	
	-0,31		0,19		
BayernLB	-0,33	-0,33	0,60	0,80	Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht leicht anziehen. Allmählicher Anstieg der Kapitalmarktrenditen erwartet.
Commerzbank	-0,30	-0,30	0,30	0,50	
Raiffeisen Bank	-0,30	0,20	0,50	0,90	
Dekabank	-0,30	-0,22	0,31	0,58	
Zürcher Kantonalbank	-0,35	-0,20	0,40	0,80	
Durchschnitt der 5 Institute	-0,32	-0,17	0,42	0,72	
Postbank	-0,30	-0,25	0,40	0,70	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,28	-0,21	0,24	0,36	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

Märkte

Zinsen in %	25.01.	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	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
2-j. Bunds	-0,58	-0,55	-0,50	-0,45	-0,40
10-j. Bunds	0,19	0,40	0,50	0,60	0,70
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,55	0,50	0,50	0,45	0,45
USA					
Fed Funds Rate	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,50-2,75	2,75-3,00
3-Monats-Libor	2,75	2,85	3,05	3,10	3,30
2-j. Treasuries	2,61	2,75	2,95	3,10	3,20
10-j. Treasuries	2,76	3,00	3,10	3,10	3,10
Wechselkurse	25.01.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,1406	1,13	1,15	1,18	1,20
Japanischer Yen (EUR/JPY)	125,20	125	126	128	130
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,8657	0,87	0,86	0,85	0,84
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1328	1,13	1,13	1,13	1,15
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,6993	8,00	8,25	8,60	8,80
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,2868	4,30	4,35	4,35	4,40
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,672	25,7	25,5	25,3	25,3
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,331	10,4	10,5	10,6	10,8
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,7162	9,40	9,30	9,30	9,30

Quelle: Bloomberg Finance LP

Konjunktur

	BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vj.			in %		
	2017	2018	2019e	2017	2018	2019e
Deutschland	2,2	1,5	1,0	1,8	1,9	1,6
Euroraum	2,4	1,9e	1,2	1,5	1,7	1,5
USA	2,2	2,9e	2,5	2,1	2,4	2,0