

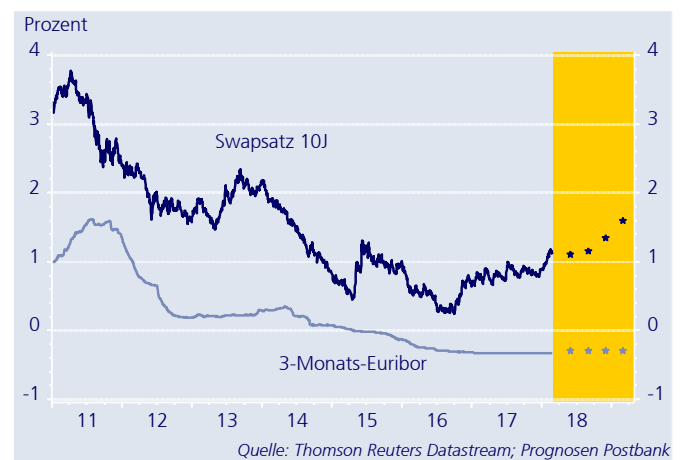
## März 2018

- **USA: BIP-Wachstum dürfte sich 2018 auf annähernd 3% beschleunigen**
- **Inflationsrisiken verschieben sich nach oben**

Sowohl Industrieproduktion als auch Einzelhandelsumsätze zeichnen einen schwachen Start der US-Wirtschaft ins Jahr 2018. So gab die Industrieproduktion im Vormonatsvergleich um 0,1% nach, während die Einzelhandelsumsätze (ex Autos) stagnierten. Auch wenn die Daten eines einzelnen Monats nicht überinterpretiert werden sollten, könnte dies ein Fingerzeig sein, dass das US-BIP-Wachstum im 1. Quartal mit annualisiert 2,4% zum Vorquartal vergleichsweise schwach ausfallen könnte. Hingegen signalisieren die sich weiterhin auf hohen Niveaus bewegenden Indikatoren für die Unternehmens- und Verbraucherstimmung, dass es sich hierbei nur um eine kurze Wachstumspause handeln sollte und die Konjunkturampel weiterhin auf Grün steht. Zudem steht das US-BIP-Wachstum insbesondere dank einer deutlichen Belebung der Unternehmensinvestitionen derzeit auf einer breiten Basis. Der private Verbrauch profitiert von der steigenden Beschäftigung, die Exporte von der guten Weltkonjunktur und dem schwächeren Dollar. Zusätzliche Schubkraft wird die Konjunktur in diesem positivem Umfeld – und damit aus zyklischer Betrachtung zur Unzeit – durch die umfangreichen Steuersenkungen erhalten. Unter dem Strich dürfte sich das BIP-Wachstum vor diesem Hintergrund 2018 auf 2,9% gegenüber dem Vorjahr beschleunigen und 2019 mit 2,7% nur knapp darunter liegen. Dabei steigt das Risiko einer Überhitzung der US-Wirtschaft.

Die US-Inflationsdaten überraschten im Januar – befeuert vom kräftigen Ölpreisanstieg – mit einem Plus von 0,5% zum Vormonat auf der Oberseite. Aber auch die Kernverbraucherpreise legten um 0,3% zu. Während Inflations- und Kerninflationsrate im Januar mit 2,1% und 1,8% noch auf ihren Dezember-Niveaus verharrten, sollten sie nicht zuletzt aufgrund von Basiseffekten in den nächsten Monaten spürbar steigen. Insgesamt dürfte die Inflationsrate 2018 von 2,1% auf 2,3% und 2019 weiter auf 2,4% zulegen. Sollte die konjunkturelle Überhitzung Realität werden, sind auch höhere Raten nicht ausgeschlossen.

## Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Wachstumsdynamik sollte im Verlauf von 2018 leicht nachlassen**
- **Inflation wird 2018 und 2019 verhalten bleiben**

Das deutsche BIP ist im 4. Quartal 2017 um 0,6% zur Vorperiode gewachsen. Damit hat sich die Dynamik leicht abgeschwächt. Auffällig ist, dass positive Impulse zuletzt fast ausschließlich vom Außenhandel ausgingen. Hingegen stagnierten privater Verbrauch und Bruttoanlageinvestitionen, wobei unter letzteren die Ausrüstungen ihren Aufwärtstrend fortsetzten, was aber durch Rückgänge bei den Investitionen in Bauten und Sonstige Anlagen ausgeglichen wurde. Die Schwäche der Binnennachfrage sollte jedoch nur eine Momentaufnahme sein. Konsum und Investitionen dürften 2018 wie schon im Gesamtjahr 2017 die wichtigsten Wachstumsträger bleiben.

Der Euroraum hat im 4. Quartal wie Deutschland eine Wachstumsrate von 0,6% im Vorperiodenvergleich erzielt. In beiden Fällen gehen wir davon aus, dass sich diese Verlaufsdynamik zu Beginn dieses Jahres fortsetzt. Die kräftigen Rücksetzer des ifo-Geschäftsklimaindexes um 2,2 auf 115,4 Punkte sowie des Composite-PMIs für den Euroraum um 1,3 auf 57,5 Punkte, jeweils im Februar,

stellen diesen Ausblick nicht infrage, sondern stützen ihn sogar. Sie legen nämlich vor allem den Schluss nahe, dass die Unternehmensstimmung um den Jahreswechsel herum übertrieben positiv geworden war. Nach der jüngsten Korrektur befinden sich die Stimmungsbarometer unserer Einschätzung nach wieder auf realitätsnäheren Niveaus. Ausgelöst wurde die aktuelle Abwärtsbewegung wohl auch durch die Aufwertung, die der Euro seit dem Jahreswechsel erfahren hat. Auch wenn uns die aktuelle Stimmungseintrübung keine Sorgenfalten auf die Stirn treibt, gehen wir gleichwohl davon aus, dass die konjunkturelle Dynamik im Euroraum und in Deutschland ihren Höhepunkt erreicht, wenn nicht gar schon überschritten hat. Insbesondere vom Außenhandel erwarten wir aufgrund der Aufwertung des Euro keine größeren Wachstumsimpulse mehr. Insgesamt rechnen wir mit einer Moderierung der konjunkturellen Gangart im weiteren Verlauf von 2018, die sich 2019 fortsetzen sollte. Dabei gehen wir für dieses Jahr sowohl im Euroraum als auch in Deutschland von einer BIP-Wachstumsrate von jeweils 2,3% aus, auch Dank der Wachstumsüberhänge, die aus dem Schwung des Vorjahres resultierten. 2019 sollte sich das BIP-Wachstum in Deutschland auf 1,8% und im Euroraum auf 1,7% abschwächen.

Die EWU-Inflationsrate ist im Januar leicht von 1,4% auf 1,3% gesunken. Auslöser des Rückgangs waren niedrige Vorjahresraten der Nahrungsmittel- (+1,9% nach +2,1%) und Energiepreise (+2,1% nach +2,9%). Letzteres ist insofern überraschend, als der gestiegene Rohölpreis eigentlich eine Unterstützung der Preisdynamik signalisiert hatte. Die Kerninflationsrate wiederum legte moderat von 0,9% auf 1,0% zu. Insgesamt zeigte sich die Inflation im Euroraum zum Jahresauftakt aber weiterhin verhalten. Kurzfristig dürfte dies auch so bleiben, bevor die Teuerungsrate zur Jahresmitte hin wohl anzieht. Als Treiber sollten sich dabei zunächst die Energiepreise erweisen. Da nämlich die Rohölnotierungen im Frühjahr 2017 spürbar gefallen waren, sollte sich durch die niedrigeren Vergleichswerte nun ein entsprechender Basiseffekt einstellen, sofern sich der Ölpreis auf dem derzeit erreichten Niveau stabilisiert. Dieser temporäre Impuls sollte dann im weiteren Jahresverlauf durch einen nachhaltigeren Effekt abgelöst werden. Die bei der Lohnentwicklung auf EWU-Ebene zu beobachtende Trendwende nach oben sollte sich fortsetzen. Allein schon die jüngsten Tarifabschlüsse in Deutschland sprechen für einen spürbaren Schub in diesem Jahr. Die Folge sollte eine steigende Kerninflation sein, zumal diese gegenüber dem bisherigen Lohnrend Nachholpotenzial besitzt. In der Summe rechnen wir für 2018 und 2019 dennoch, verglichen mit dem Jahresdurchschnitt 2017, nur mit einem leichten Anstieg der Inflationsrate auf je 1,6%, da sich die bisherige sowie die von uns erwartete, weitere Euro-Aufwertung dämpfend auf die Teuerung auswirken sollten.

- **Fed: Vier statt bislang drei Zinsschritte in diesem Jahr erwartet – Leitzins steigt auf 2,25-2,50%**
- **EZB: Erster Zinsschritt Mitte 2019 erwartet**

Die Wahrscheinlichkeit für mehr und/oder stärkere US-Leitzinserhöhungen durch die Fed im Jahresverlauf ist angesichts der zuletzt höheren Inflationserwartungen in den USA gestiegen. Auf seiner ersten Sitzung 2018 hat das FOMC jedoch den Leitzins wie erwartet zunächst unverändert bei 1,25-1,50% belassen. Das begleitende Statement wie auch das im Februar veröffentlichte Protokoll zeigen aber, dass die Beurteilung der konjunkturellen Entwicklung und der Preisdynamik durch die Währungshüter zum Jahresauftakt besser ausfiel als noch im Rahmen der Dezember-Sitzung. Im Hinblick auf die Inflation ist dies insofern bemerkenswert, als zum Zeitpunkt der Sitzung die stärkeren Daten zur Preis- und Lohndynamik für Januar noch nicht bekannt waren. Umso eher dürfte daher aus heutiger Sicht der Weg für einen weiteren Zinsschritt auf der März-Sitzung des FOMC frei sein. Am Markt ist eine Anhebung der Fed Funds Target Rate um 25 Basispunkte auf 1,50-1,75% zu diesem Zeitpunkt zu 100% eingepreist. Darüber hinaus gehen wir davon aus, dass die Fed ihren graduellen geldpolitischen Straffungsprozess in diesem Jahr etwas aggressiver vorantreiben wird, als wir dies bislang erwartet hatten. Grund hierfür ist aber nicht etwa Jerome Powell, der Janet Yellen im Februar an der Spitze der US-Notenbank abgelöst hat. Die grundsätzliche Orientierung der US-Geldpolitik dürfte unseres Erachtens auch unter seiner Führung erhalten bleiben. Vielmehr sprechen die Anzeichen für ein sich im Jahresverlauf veränderndes (Inflations-)Umfeld für eine schnellere Gangart. Wir gehen nunmehr davon aus, dass das FOMC insgesamt vier- statt dreimal in diesem Jahr den Leitzins um jeweils 25 Basispunkte anhebt. Dieser läge damit auf Jahressicht in einer Spanne von 2,25-2,50%.

Im Euroraum sind die Erwartungen hinsichtlich eines baldigen Endes der ultralockeren Geldpolitik zuletzt gestiegen. Abgesehen von der laufenden Diskussion bezüglich des konkreten Zeitpunkts für das Ende der Netto-Ankäufe im Rahmen des Anleiheankaufprogramms blieben Nachrichten mit echtem Neuigkeitswert diesbezüglich aber zuletzt Mangelware. Wir halten an unserer Einschätzung fest, dass das aktuell bis September dieses Jahres laufende Ankaufprogramm noch einmal um drei Monate für ein ‚finales Tapering‘ verlängert wird. Ab Januar 2019 würde die EZB dann – abgesehen vom Reinvestment von Rückflüssen aus dem existierenden Anleihebestand – keine Assets mehr kaufen. Mit einer ersten Leitzinsanhebung rechnen wir drei bis sechs Monate nach dem von uns erwarteten QE-Ende – also im 2. Quartal 2019, vermutlich im Juni. Grundsätzlich ist auch nicht auszuschließen, dass die EZB den Netto-Erwerb von Vermögenswerten bereits Ende September dieses Jahres vollständig einstellt.

- **Renten: Neubewertung hat ihren Ursprung in den USA**
- **Weiterer Renditeanstieg voraus**

Der Mitte Dezember 2017 eingesetzte, deutliche Aufwärtstrend der deutschen Kapitalmarktrenditen ist seit Anfang Februar vorerst wieder zum Stillstand gekommen. Nach wiederholten Ausbruchversuchen der 10-jährigen Bundrendite Richtung 0,80% liegt diese aktuell mit 0,65% etwas unterhalb ihres Niveaus von Ende Januar – damit aber gleichwohl um rund 35 Basispunkte höher als noch Mitte Dezember letzten Jahres. Bei kürzeren Laufzeiten ergibt sich im Verlauf überwiegend ein vergleichbares Bild. Allerdings ist der Renditeanstieg hier etwas verhaltener ausgefallen, was mit einer moderaten Versteilerung der Kapitalmarktkurve einherging. Etwas anders stellt sich die Situation hingegen am US-Rentenmarkt dar. Dort ist die Rendite 10-jähriger Treasuries seit Ende Januar weiter von 2,72% auf zuletzt 2,86% gestiegen. Der weitere Renditeanstieg jenseits des Atlantiks kam insofern nicht überraschend, als bereits das Mitte Dezember 2017 eingesetzte Repricing in den USA seinen Ursprung hatte. Insbesondere hat die robuste konjunkturelle Dynamik in Verbindung mit einem zunehmend enger werdenden Arbeitsmarkt zu einem Anstieg der US-Inflationserwartungen geführt. Als zusätzliche Unterstützung erwiesen sich neben der kurz vor Weihnachten verabschiedeten Steuerreform, die der ohnehin robusten konjunkturellen Dynamik einen weiteren Schub verleihen sollte, auch überraschend starke Daten zur Lohn- und Preisdynamik im Januar. Auch wenn diese für sich genommen nicht überbewertet werden sollten, verdichten sich doch die Anzeichen für ein grundlegend verändertes Inflationsbild in den USA und damit eine schnellere Gangart beim geldpolitischen Straffungskurs der Fed.

Vor dem Hintergrund nunmehr vier erwarteter Fed-Zinsschritte in diesem Jahr heben wir unsere Prognose für die Rendite 10-jähriger Treasuries auf Jahressicht von 3,00% auf 3,25% an. Auch hierzulande dürfte mit der jüngst gesehenen, deutlichen Aufwärtskorrektur der Bundrenditen das Ende noch nicht erreicht sein. Hierfür sprechen insbesondere die Erwartungen an ein nahendes Ende der ultraexpansiven Geldpolitik im Euroraum. Nach der aktuellen Konsolidierungsphase auf erhöhtem Niveau trauen wir der 10-jährigen Bundrendite auf Sicht von zwölf Monaten einen Anstieg auf 1,25% zu. Im 2-Jahres-Bereich sollte die Rendite auf Jahressicht auf -0,30% anziehen. Mit der resultierenden, deutlichen Aufwärtsverschiebung der Bundkurve ginge dann auch eine spürbare Versteilerung einher. Letztere würde die Erwartung widerspiegeln, dass mit einem ersten Zinsschritt Mitte 2019 der Grundstein für einen Zinsanhebungszyklus in der Eurozone gelegt würde.

- **Währungen: Euro temporär etwas schwächer**
- **Deutliches Aufwärtspotenzial auf Jahressicht, insbesondere gegenüber Yen und Franken**

Seit unserer letzten Ausgabe von ‚Zinsen und Währungen‘ hat der Euro im Vergleich mit den wichtigsten Währungen überwiegend etwas an Boden verloren. So wertete er zum US-Dollar sowie zum Schweizer Franken jeweils moderat auf zuletzt 1,23 USD (-0,8%) beziehungsweise 1,15 CHF (-0,5%) ab. Gegenüber dem japanischen Yen stand sogar ein kräftigeres Minus in Höhe von 2,5% auf 132 JPY zu Buche. Insgesamt zeigt sich hier, dass die zwischenzeitlichen Spekulationen, die EZB könne deutlich früher als bislang erwartet die Leitzinsen im Euroraum anheben, aus heutiger Sicht doch etwas überzogen waren. Hingegen ergab sich gegenüber dem britischen Pfund im Verlauf des Februar eine moderate Aufwertung der Gemeinschaftswährung um 0,5% auf 0,88 GBP, was der anhaltenden Belastung des Pfunds durch die zähen Brexit-Verhandlungen geschuldet war.

Bei der zuletzt etwas schwächeren Performance des Euro dürfte es sich unseres Erachtens aber um ein temporäres Phänomen handeln. So spricht das deutlich größere geldpolitische Überraschungspotenzial der EZB im Vergleich zur Fed für einen Anstieg des Euro auf 1,28 USD auf Sicht von zwölf Monaten. Darüber hinaus dürfte der Brexit das Pfund weiter belasten, so dass wir mit einer Aufwertung des Euro auf 0,93 GBP rechnen. Ein stärkeres Aufwärtspotenzial des Euro im Vergleich mit Franken und insbesondere Yen ergibt sich darüber hinaus aus dem Umstand, dass in den betreffenden Ländern die im Euroraum bereits eingeleitete geldpolitische Wende noch in weiter Ferne liegt. Der Euro dürfte vor diesem Hintergrund auf Jahressicht bei 154 JPY beziehungsweise 1,25 CHF notieren.

*Dr. Lucas Kramer*

Bei den Marktbeurteilungen handelt es sich um die persönliche Meinung des Autors. Sie dienen der unverbindlichen Information und stellen keine Anlageberatung oder Empfehlung der Postbank dar.

#### Team Volkswirtschaft Zinsen

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

**Heinrich Bayer** heinrich.bayer@postbank.de

**Dr. Lucas Kramer** lucas.kramer@postbank.de

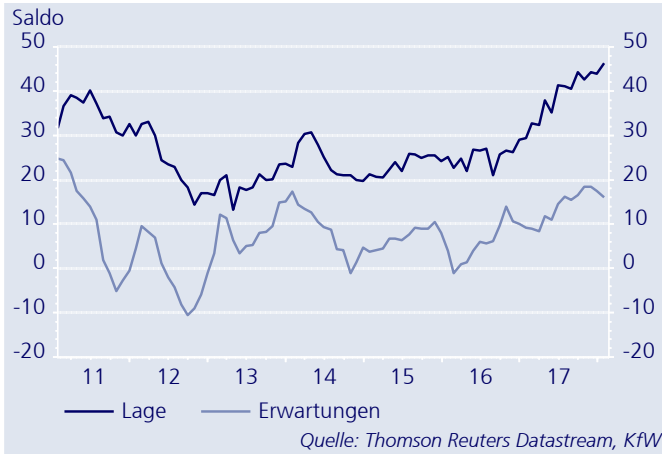
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 26. Februar 2018

Deutsche Postbank AG  
Zentrale  
Friedrich-Ebert-Allee 114-126  
53113 Bonn  
Telefon: (0228) 920-0

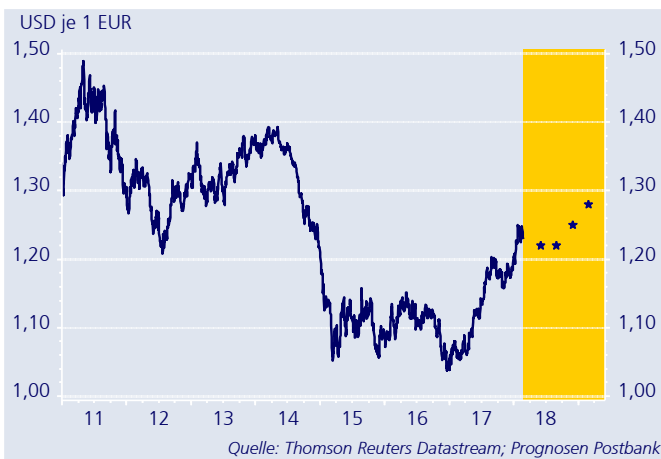
## Charts

### KfW-ifo-Mittelstandsindikator



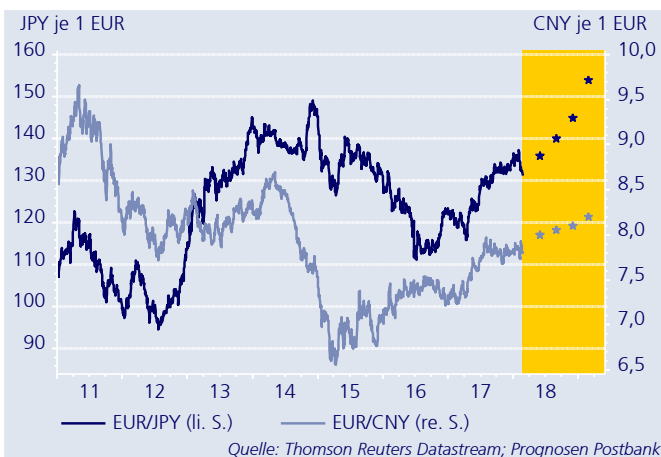
Nach einem kleineren Rücksetzer zum Jahresausklang ist der KfW-Mittelstandsindikator im Januar auf 30,9 Punkte gestiegen und damit wieder nahe an sein bisheriges Rekordhoch vom November letzten Jahres herangerückt. Der Anstieg speiste sich dabei aus einem neuen Allzeithoch bei der Beurteilung der Geschäftslage durch die Mittelständler. Hingegen wurden die Geschäftserwartungen bereits den dritten Monat in Folge etwas schlechter beurteilt. Aus Branchensicht verbesserte sich die Stimmung im Verarbeitenden Gewerbe sowie im Einzelhandel, während im Baugewerbe und im Großhandel moderate Abschlüsse zu verzeichnen waren. Insgesamt ist die Stimmung aber damit in allen Wirtschaftszweigen nach wie vor hervorragend – wobei der Bausektor auch weiterhin klar in Führung liegt.

### EUR/USD-Wechselkurs



Die deutliche Neubewertung des US-Dollars an den Devisenmärkten seit Jahresbeginn hat sich in den vergangenen Wochen nicht weiter fortgesetzt. Nachdem der Euro Ende Januar in der Spitze auf 1,25 USD gestiegen war, notiert er aktuell bei 1,23 USD in etwa wieder auf seinem Niveau von Mitte Januar. Gleichwohl rechnen wir perspektivisch nicht mit einem wieder nachhaltig stärkeren Greenback, obwohl die weiter fortgeschrittene geldpolitische Wende sowie das damit einhergehende, höhere Zinsniveau in den USA eine solche Entwicklung durchaus begründen könnte. Die inzwischen sehr hohe Bewertung US-amerikanischer Assets spricht jedoch tendenziell für Kapitalflüsse in andere Währungsräume, unter anderem den Euroraum. Der Euro dürfte vor diesem Hintergrund auf Jahressicht auf 1,28 USD aufwerten.

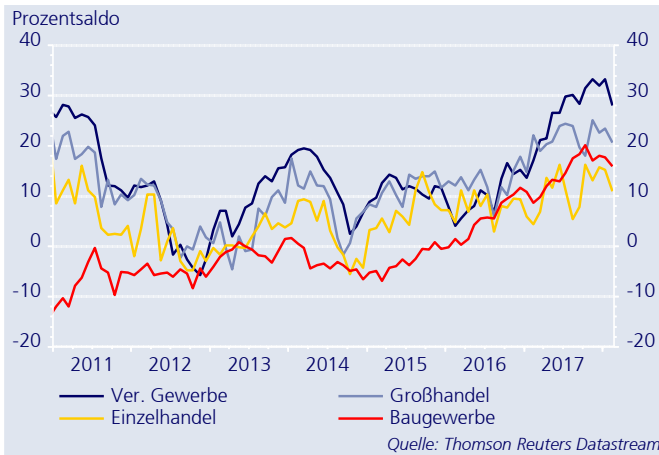
### EUR/JPY- und EUR/CNY-Wechselkurs



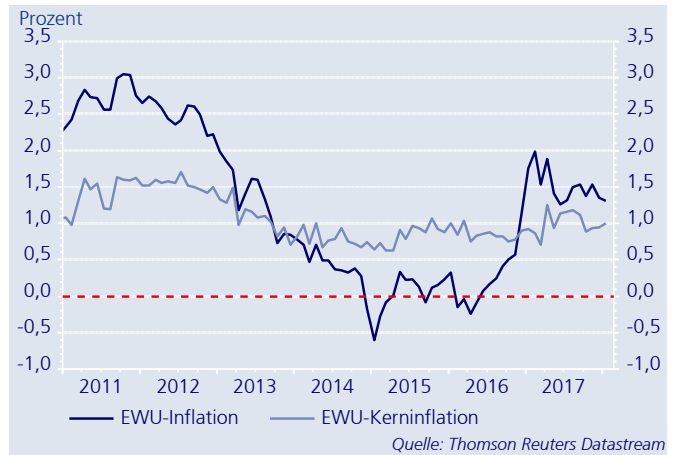
Die Aufwertung des chinesischen Renminbi gegenüber dem US-Dollar bis Anfang 2018 dürfte sich nicht weiter fortsetzen. Für eine Gegenbewegung spricht dabei insbesondere der wirtschaftliche Umbau der chinesischen Volkswirtschaft weg von der ‚Werkbank der Welt‘ hin zu einem größeren Dienstleistungssektor, was die konjunkturelle Dynamik weiter bremsen dürfte. Die hiermit einhergehende Renminbi-Abwertung sollte allerdings auch nicht zu gravierend ausfallen. So dürfte China aufgrund eines nach wie vor drohenden Handelskriegs mit den USA weitgehend auf Devisenmarktinterventionen verzichten, die die Abwertung verstärken würden. Auf Jahressicht dürfte der Dollar von 6,32 auf 6,40 CNY steigen. Angesichts des Aufwärtspotenzials beim EUR/USD sollte der Euro deutlicher von 7,77 auf 8,20 CNY klettern.

## Charts

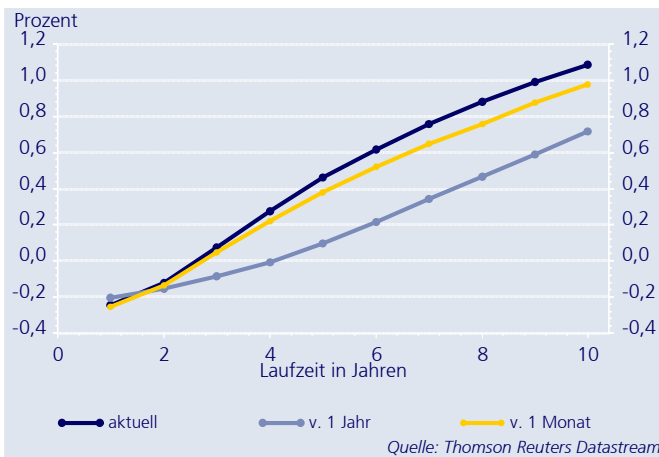
### ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



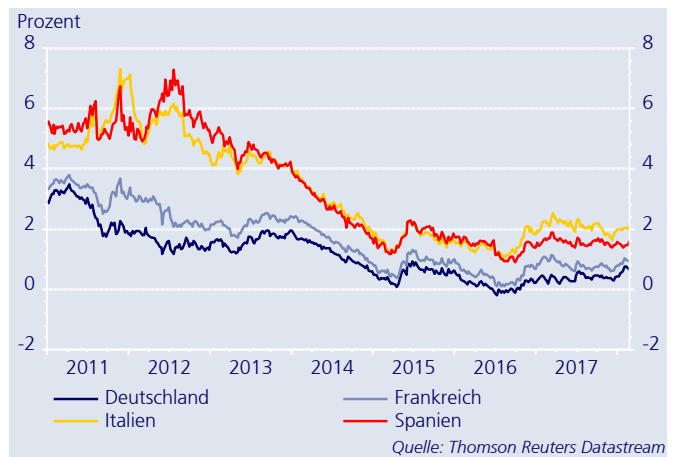
### EWU-Inflation und -Kerninflation



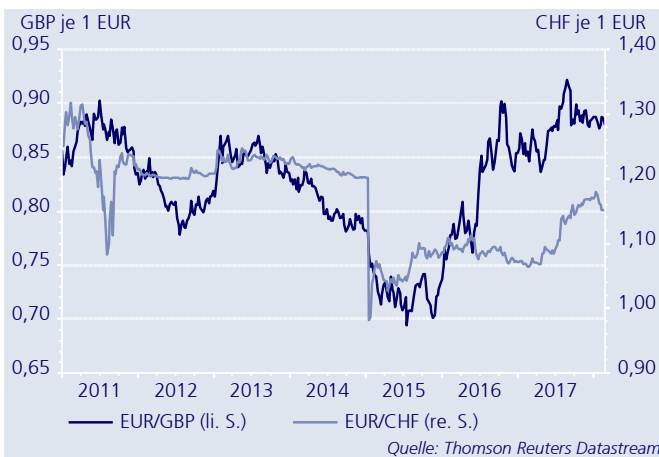
### Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



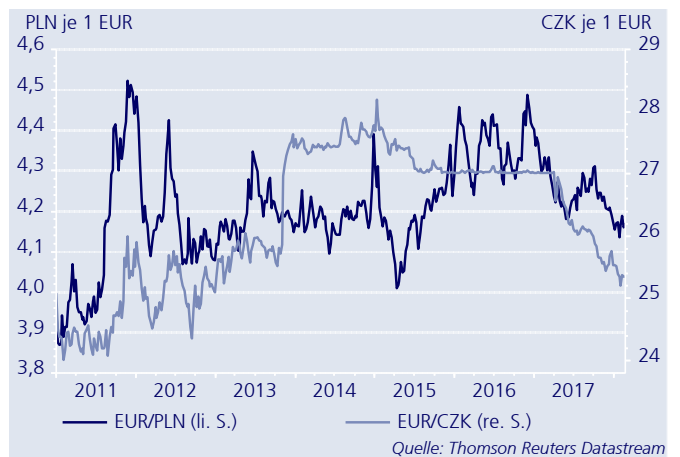
### 10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



### EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



### EUR/PLN- und EUR/CZK-Wechselkurs





## Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario	26.02.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(70%)*</b> 3-Monats-Euribor	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-j. Bunds	-0,54	-0,50	-0,45	-0,40	-0,30
5-j. Bunds	0,03	0,10	0,20	0,35	0,50
10-j. Bunds	0,65	0,70	0,80	1,00	1,25

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft beschleunigt sich 2018 von 3,8% auf 3,9%.
- Das EWU-BIP wächst 2018 um 2,3% nach 2,5% im Vorjahr.
- Die EWU-Inflation steigt 2018 von 1,5% auf 1,6%.
- Das Wachstum des US-BIPs erhöht sich 2018 von 2,3% auf 2,9%.
- Die US-Inflation klettert 2018 weiter von 2,1% auf 2,3%.
- Die Fed hebt ihren Leitzins weiter an. Ende 2018 liegt die Fed Funds Target Rate bei 2,25-2,50%.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen erhöht sich auf Jahressicht auf 3,25%.
- Die EZB hält ihre Leitzinsen bis auf Weiteres konstant, beendet aber ihr Anleiheankaufprogramm Ende 2018.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht auf 1,25%.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich auf Sicht von zwölf Monaten nach oben und wird dabei steiler.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,28 US- $\text{\$}$ .

Niedrigzinsszenario	26.02.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(10%)*</b> 3-Monats-Euribor	-0,33	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
2-j. Bunds	-0,54	-0,80	-1,10	-1,10	-1,10
5-j. Bunds	0,03	-0,40	-0,80	-0,80	-0,80
10-j. Bunds	0,65	0,00	-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 sich anbahnenden Handelskriegs mit den USA.
- Das EWU-BIP stagniert 2018 im Vergleich mit dem Vorjahr.
- Die US-Konjunktur verliert deutlich an Fahrt und wächst 2018 nur sehr verhalten.
- 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%, 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	26.02.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(20%)*</b> 3-Monats-Euribor	-0,33	-0,15	0,00	0,20	0,40
2-j. Bunds	-0,54	-0,10	0,20	0,50	0,70
5-j. Bunds	0,03	0,60	0,90	1,30	1,60
10-j. Bunds	0,65	1,20	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; 2018 steigt das Welt-BIP um fast 5%.
- Die US-Konjunktur gewinnt deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum erreicht 2018 etwa 4%.
- Die Konjunktur in der EWU erholt sich rasch. 2018 beschleunigt sich das Wachstum auf mehr als 3%.
- Der Ölpreis steigt massiv.
- Die Inflationserwartungen verstärken sich global.
- Die US-Kerninflation klettert im Prognosezeitraum auf etwa 3%.
- In der EWU steigt die Inflation auf Jahressicht deutlich über 2%.
- Die EZB hebt den Refisatz gegen Ende 2018 auf 0,25% an und signalisiert weitere Zinserhöhungen.
- 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 März 2018

### Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

	3-Monats-Euribor		10-j. Bunds		
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	
26.02.18	-0,33		0,65		Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht leicht steigen. Moderater Anstieg der Kapitalmarkttrenditen auf Jahressicht erwartet.
UniCredit	-0,35	-0,10	0,80	0,90	
BayernLB	-0,33	-0,33	0,60	1,10	
DZ Bank	-0,35	-0,25	0,60	0,80	
Commerzbank	-0,30	-0,30	0,50	0,70	
Dekabank	-0,33	-0,26	0,80	1,10	
<b>Durchschnitt der 5 Institute</b>	<b>-0,33</b>	<b>-0,25</b>	<b>0,66</b>	<b>0,92</b>	
Postbank	-0,30	-0,30	0,70	1,25	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,30	-0,20	0,72	0,90	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

### Märkte

Zinsen in %	26.02.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>Euroraum</b>					
Refisatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-j. Bunds	-0,54	-0,50	-0,45	-0,40	-0,30
10-j. Bunds	0,65	0,70	0,80	1,00	1,25
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,44	0,40	0,35	0,35	0,35
<b>USA</b>					
Fed Funds Rate	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,00-2,25	2,25-2,50
3-Monats-Libor	1,98	2,00	2,25	2,50	2,75
2-j. Treasuries	2,22	2,15	2,40	2,65	2,90
10-j. Treasuries	2,86	2,80	2,90	3,00	3,25
<b>Wechselkurse</b>	<b>26.02.18</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 9 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
US-Dollar (EUR/USD)	1,2308	1,22	1,22	1,25	1,28
Japanischer Yen (EUR/JPY)	131,70	136	140	145	154
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,8813	0,90	0,90	0,91	0,93
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1542	1,17	1,20	1,23	1,25
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,7733	8,00	8,05	8,10	8,20
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,1692	4,12	4,10	4,10	4,13
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,379	25,3	25,2	25,1	25,0
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,034	9,60	9,40	9,20	9,00
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,6313	9,30	9,20	9,10	9,00

Quelle: Bloomberg Finance LP

### Konjunktur

	BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vj.			in %		
	2017	2018e	2019e	2017	2018e	2019e
Deutschland	2,2	2,3	1,8	1,8	1,8	1,8
Euroraum	2,5	2,3	1,7	1,5	1,6	1,6
USA	2,3	2,9	2,7	2,1	2,3	2,4