

## Oktober 2018

- **USA: Die Konjunktur brummt – Hurrikan-Saison könnte temporär belasten**
- **Moderierung der Inflation am aktuellen Rand**

Die US-Wirtschaft läuft auch im laufenden Quartal auf Hochtouren. Dabei ist es weitestgehend unerheblich, auf welche kurzfristigen Konjunkturindikatoren man konkret blickt. Ein Beispiel ist die Industrieproduktion, die im August um 0,4% gegenüber dem Vormonat und damit bereits zum dritten Mal in Folge zulegen konnte. Stand jetzt liegt der Output im Quartalsvergleich bereits um 0,7% vorne. Dies spricht für einen abermals positiven Beitrag der Industrie zum BIP-Wachstum im laufenden Quartal, auch wenn dieser etwas geringer ausfallen dürfte als im Frühjahr. Ein Risiko sehen wir allerdings in der jüngsten Hurrikan-Saison, durch die die Produktion in Teilen der USA im September belastet worden sein könnte. So hat z.B. der US-Flugzeughersteller Boeing ein Werk in South Carolina temporär geschlossen. Jedoch müssten Hurrikan-bedingte Produktionsausfälle schon eine erhebliche Bremsspur in den September-Daten für die gesamten USA hinterlassen, um einen positiven Wachstumsbeitrag der Industrie noch zu verhindern. Insgesamt gehen wir weiterhin davon aus, dass sich das annualisierte BIP-Wachstum im laufenden Quartal nur leicht von 4,2% auf 3,8% moderieren wird. Für das Gesamtjahr 2018 rechnen wir unverändert mit einer Wachstumsrate von 2,9%, für 2019 mit einem BIP-Zuwachs um 2,8%.

Die US-Inflationsrate hat sich trotz einer hohen Kapazitätsauslastung und ersten Überhitzungserscheinungen der US-Wirtschaft zuletzt wieder etwas von ihrem zwischenzeitlichen Hoch entfernt. Im August lag sie bei 2,7%, zwei Zehntel niedriger als im Vormonat. Letzteres gilt auch für die Kerninflationsrate mit 2,2%. Während diese in den kommenden Monaten wieder etwas anziehen dürfte, sollte die allgemeine Teuerung sich etwas unterhalb ihres aktuellen Niveaus einpendeln. Diese Erwartung gründet sich auf nachlassenden Basiseffekten aus der Energiepreisentwicklung. Für das Gesamtjahr rechnen wir unverändert mit einer Inflationsrate von 2,5%, die sich 2019 auf 2,2% moderieren dürfte.

## Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Kein überzeugender Start der Konjunktur ins 3. Quartal**
- **Kerninflation kommt (noch) nicht vom Fleck**

Das BIP der Eurozone ist im 2. Quartal um 0,4% gegenüber der Vorperiode gewachsen. Damit wurde die gleiche Dynamik wie zum Jahresauftakt erreicht. Ein kräftiger Zuwachs ergab sich insbesondere bei den Bruttoanlageinvestitionen. Auch privater und staatlicher Konsum wurden ausgeweitet. Hingegen belastete der Außenhandel das BIP-Wachstum. Wie in Deutschland (+0,5% nach +0,4% im 1. Quartal) basierte das EWU-BIP-Wachstum im 2. Quartal damit ausschließlich auf der Binnennachfrage. Insgesamt ist die konjunkturelle Dynamik in beiden Fällen im 1. Halbjahr solider ausgefallen, als diverse Konjunkturindikatoren im Vorfeld hatten befürchten lassen.

Immer deutlicher wird aber mittlerweile auch, dass die hohe Wachstumsdynamik aus dem Jahr 2017 in diesem Jahr wohl weder im Euroraum, noch in Deutschland wieder erreicht werden wird. Hierfür spricht nicht zuletzt, dass der Start ins laufende Quartal mäßig ausgefallen ist. So sind die Einzelhandelsumsätze in Deutschland und in

der EWU im Juli jeweils gesunken. In der Industrie sieht es noch dürrtiger aus. Die deutsche wie auch die EWU-Industrieproduktion haben im bisherigen Jahresverlauf in fünf Monaten nachgegeben, während im Vormonatsvergleich gerade einmal zwei Anstiege zu Buche standen. Im Juli gab der Ausstoß hierzulande um 1,1% und im Euroraum um 0,8% nach. Damit ergeben sich bislang im Quartalsvergleich in beiden Fällen Abschlüsse von gut 0,8%. Ohne eine deutliche Gegenbewegung im August/September ist ein positiver BIP-Wachstumsbeitrag der Industrie nicht zu erwarten.

Die Risiken für unsere BIP-Wachstumsprognosen in Höhe von 0,5% im 3. Quartal für Deutschland und die EWU sehen wir damit stärker auf der Unterseite. Hoffnung macht jedoch die jüngste Stabilisierung bei diversen Sentimentindikatoren. So konnte sich der ifo-Geschäftsklimaindex nach seinem kräftigen Anstieg im August im September auf einem erhöhten Niveau befestigen. Zugleich bewegen sich die Einkaufsmanagerindizes für Deutschland und den Euroraum weiter auf Niveaus, die mit einer moderaten Expansion kompatibel sind.

Nicht zuletzt aufgrund von Revisionen früherer Datenpunkte sind die Abwärtsrisiken für unsere Prognosen eines EWU-BIP-Wachstums von 2,1% in diesem und 1,7% im kommenden Jahr gestiegen. Wir wollen jedoch zunächst weitere Indikationen für die konjunkturelle Dynamik im zu Ende gehenden Quartal abwarten, bevor wir eine eventuelle Anpassung unserer Prognosen vornehmen. Hierzulande rechnen wir 2018 unverändert mit einem BIP-Wachstum in Höhe von 2,0%, das sich im kommenden Jahr auf 1,8% moderieren sollte. Selbst moderate Abwärtsrevisionen der Jahresraten infolge eines schwächeren 3. Quartals würden aber noch nicht das Ende des Aufschwungs bedeuten.

Die EWU-Inflationsrate ist vorläufigen Angaben zufolge im September von 2,0% auf 2,1% gestiegen. Hintergrund war ein Anstieg der Vorjahresrate der Energiepreiskomponente von 9,2% auf 9,5%. Dies darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass der unterliegende Preisdruck immer noch sehr verhalten ist. So gab die Kerninflationsrate im September von 1,0% auf 0,9% nach und liegt damit aktuell wieder exakt auf ihrem Niveau vom Dezember letzten Jahres. Der zuletzt von EZB-Präsident Mario Draghi thematisierte Aufwärtsdruck bei den Kernverbraucherpreisen ist somit bisher noch nicht zu sehen. Gleichwohl spricht die Lohnentwicklung für die Etablierung eines Aufwärtstrends. Wir rechnen daher unverändert ebenfalls mit einem sukzessiven, wenngleich moderaten Anstieg der Kernteuerung. Die gesamte Inflationsrate sollte vor diesem Hintergrund 2018 auf 1,7% steigen und sich nächstes Jahr auf diesem Niveau behaupten.

- **EZB: Einstellung der Netto-Anleihekäufe zum Ende dieses Jahres**
- **Fed hebt Leitzins erneut an**

Der EZB-Rat hat auf seiner September-Sitzung beschlossen, wie bereits im Juni dieses Jahres avisiert, die monatlichen Netto-Anleihekäufe ab Oktober 2018 von aktuell 30 auf 15 Mrd. Euro zu halbieren. Zudem bekräftigten die Währungshüter ihre Absicht, diese zum Ende des Jahres komplett einzustellen, wenn Konjunktur und Inflation sich weiter im Einklang mit ihren Erwartungen entwickeln. Unberührt vom Ende der Netto-Ankäufe bleibt darüber hinaus die Reinvestition von Rückflüssen aus dem existierenden Anleihebestand der EZB, deren Fortsetzung auch gestern noch einmal bestätigt wurde. Keine Neuigkeiten wiederum gab es mit Blick auf die Leitzinsen in der Eurozone, die der EZB-Rat erwartungsgemäß unverändert beließ. EZB-Präsident Mario Draghi wiederholte auf der Pressekonferenz im Anschluss an die Ratssitzung die Einschätzung, dass die Leitzinsen noch mindestens bis „über den Sommer 2019“ auf ihren aktuellen Niveaus bleiben werden. In der Summe bot die Ratssitzung der EZB im September damit keine Überraschungen. Wir gehen davon aus, dass die Notenbank ihren Fahrplan einhalten wird und rechnen mit einer ersten Leitzinsanhebung im Oktober 2019. Die geldpolitische Wende im Euroraum schreitet damit weiter voran – wenn auch nur in kleinen Schritten.

Das FOMC der US-Notenbank setzte seinen geldpolitischen Straffungskurs im September mit einer Zinserhöhung um 25 Basispunkte auf 2,00-2,25% fort. Dies war bereits die achte Leitzinsanhebung seit Beginn des aktuellen Zinszyklus im Dezember 2015. Darüber hinaus zeigen sich die Währungshüter hinsichtlich Konjunktur und Inflationsentwicklung unverändert zuversichtlich und sehen die Risiken für ihren Ausblick als ‚balanced‘ an. Die aktuellen Projektionen der einzelnen FOMC-Mitglieder für die zukünftige Leitzinsentwicklung in den USA zeigen im Median, dass ein weiterer Zinsschritt im Dezember dieses Jahres bereits so gut wie sicher sein sollte. Für das kommende Jahr deuten die Projektionen auf drei weitere Zinsschritte hin. Angesichts des robusten Konjunkturfelds sowie eines allmählich zunehmenden Lohndrucks in den USA, der auch durch den jüngsten Arbeitsmarktbericht untermauert wurde, gehen wir von einer Fortsetzung des graduellen Zinserhöhungskurses in den USA mit Zinsschritten in Höhe von 25 Basispunkten im Quartalsrhythmus aus. In zwölf Monaten erwarten wir die Fed Funds Target Rate bei 3,00-3,25%.

- **Renten: Unsicherheit wegen Italiens bremst Renditeanstieg bei Bundesanleihen aus**
- **Aufwärtspotenzial weiterhin vorhanden**

Die Renditen am deutschen Rentenmarkt sind im September über weite Strecken deutlich gestiegen. Hatte die 10-jährige Bundrendite zu Monatsbeginn noch bei 0,33% gelegen, so kletterte sie bis zum 25. September auf 0,54%. Grund hierfür war insbesondere eine Forcierung der längerfristigen Zinserwartungen für den Euroraum, was sich in einem stärkeren Anstieg der Renditen am langen Ende und einer entsprechenden Versteilerung der Kapitalmarktkurve widerspiegelte. Während die 10-jährige Bundrendite nämlich um 22 Basispunkte zulegen, erhöhte sich die Rendite im 2-jährigen Laufzeitenbereich in der Spitze lediglich um 11 Basispunkte auf -0,49%. Gleichwohl überbot sie damit ihr bisheriges, aus dem Februar stammendes Jahreshoch marginal. Zugleich lag die gesamte Bundkurve infolge dieses Renditeanstiegs erstmals seit Mai dieses Jahres, als nachfolgend die politische Entwicklung in Italien und im weiteren Verlauf in der Türkei für eine Flucht in als sicher angesehene Bundesanleihen und einen erneuten Renditerückgang gesorgt hatte, wieder klar über ihrem Niveau vom Jahreswechsel. Damit vollzog das Renditeniveau am deutschen Rentenmarkt in dieser Phase die Aufwärtsbewegung der Renditen in den USA größtenteils nach. Am aktuellen Rand setzte dann aber am hiesigen Kapitalmarkt erneut eine Gegenbewegung ein. Der Konflikt zwischen der italienischen Regierung und der EU über die Haushaltspolitik des Landes sorgte für Verunsicherung. Während die Renditen italienischer Staatsanleihen in die Höhe schossen, setzte gleichzeitig eine Flucht in den sicheren Hafen der Bundesanleihen ein. Die Rendite 10-jähriger Bunds gab auf 0,47% nach, die 2-jähriger auf -0,54%. Der zwischenzeitliche Anstieg wurde damit zu einem erheblichen Teil wieder einkassiert.

Grundsätzlich spricht das voraussichtliche Ende der Netto-Anleiheankäufe durch die EZB zum Jahreswechsel 2018/2019 dafür, dass die Renditen von Staatsanleihen im Euroraum steigen werden. Dieser Effekt dürfte jedoch moderat ausfallen und am Markt bereits weitestgehend eskomptiert sein. Der Blick richtet sich damit stärker auf einen möglichen ersten Zinsschritt der EZB im Herbst 2019. Vor diesem Hintergrund sehen wir ein eher limitiertes Aufwärtspotenzial und erwarten die Bundrendite auf Sicht von zwölf Monaten bei 1,00%. Als wesentliches Risiko für unsere Prognosen sehen wir weiterhin die unterschiedlichen politischen Themen – Italien, Handelsstreit, Brexit, etc. – die nach wie vor allesamt und insbesondere in Kombination das Potenzial haben, die Nachfrage nach als sicher geltenden Staatsanleihen zu erhöhen und damit einem nachhaltigen Renditeanstieg im Wege zu stehen.

- **Währungen: Fiskalpolitik in Italien belastet aktuell den Euro**
- **Begrenzt Aufwärtspotenzial auf Jahressicht**

Der Euro profitierte im September von dem Beschluss der EZB, die Netto-Anleiheankäufe ab Oktober weiter zu reduzieren sowie der Bekräftigung ihrer Absicht, diese Ende 2018 vollständig auslaufen zu lassen. Unterstützend wirkte auch eine des vor dem EU-Parlament geäußerte Einschätzung des EZB-Präsidenten, wonach sich die Kerninflation aufgrund des anziehenden Lohnwachstums kräftig entwickeln sollte. Der Euro konnte in diesem Umfeld zunächst zulegen, geriet anschließend aber infolge der Sorgen um die italienische Fiskalpolitik wieder unter Druck. Per saldo gab er seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ nach. Gegenüber dem US-Dollar büßte der Euro 1,2% auf 1,16 USD ein. Zum britischen Pfund ergab sich ein Minus von 1,4% auf 0,89 GBP. Mit zuletzt 1,14 CHF gab es zum Schweizer Franken keine nennenswerte Veränderung. Gegenüber dem japanischen Yen legt der Euro unter dem Strich um 0,8% auf 132 JPY zu.

Auf mittlere Sicht gehen wir unverändert davon aus, dass die allmähliche Trendwende in der EZB-Geldpolitik den Euro stärken wird. Das Aufwärtspotenzial erscheint aber begrenzt. Zudem dürfte die Gemeinschaftswährung anfällig für Rückschläge infolge politischer sowie wirtschaftspolitischer Spannungen bleiben. Gegenüber dem US-Dollar rechnen wir auf Sicht von zwölf Monaten mit einer Aufwertung auf 1,22 USD. Auch gegenüber dem Schweizer Franken sollte sich der Euro etwas befestigen. Die Austauschverhältnisse zum britischen Pfund und zum japanischen Yen sollten sich hingegen weiterhin in den aktuellen Größenordnungen bewegen.

*Heinrich Bayer*

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

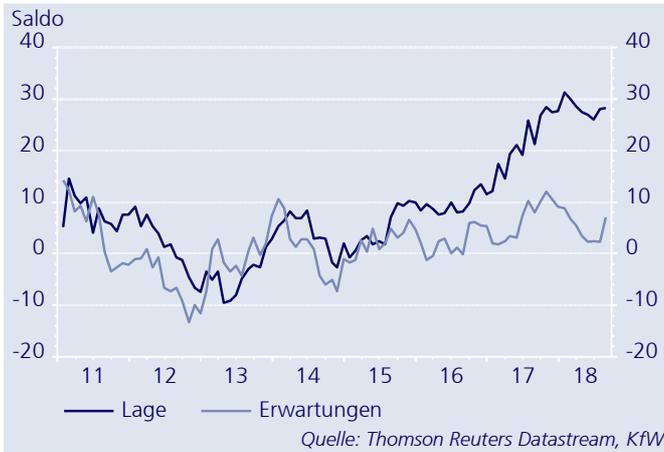
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 01. Oktober 2018

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

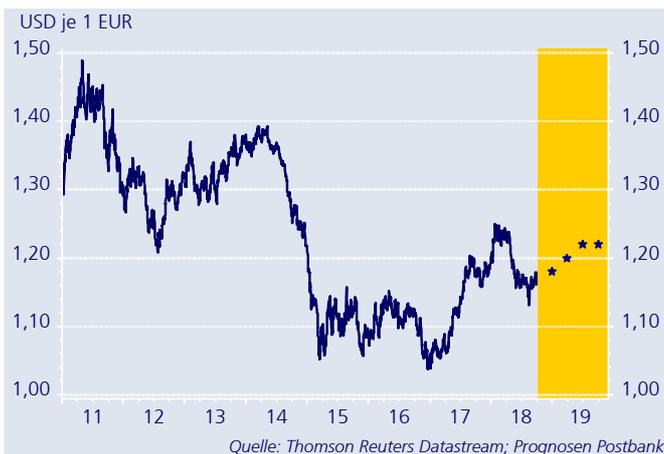
## Charts

### KfW-ifo-Mittelstandsindikator



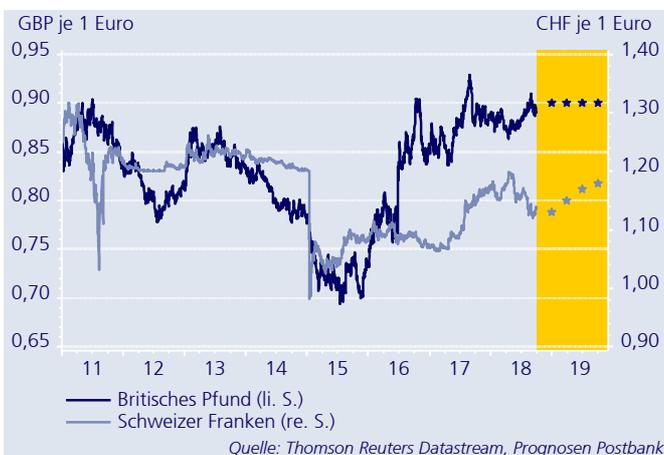
Die Stimmung im deutschen Mittelstand hat sich im August zum zweiten Mal in Folge verbessert. Das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer legte recht deutlich um 2,6 auf 17,3 Punkte zu. Dies ist das höchste Niveau der letzten sechs Monate. Die Verbesserung war vor allem einem ungewöhnlich starken Anstieg des Erwartungsindex um 4,8 Zähler zu verdanken. Dieser liegt mit 7,1 Punkten jetzt wieder deutlich im positiven Bereich. Zugleich behauptete der Lageindex mit einem Plus von 0,1 auf 28,2 Punkte ein außergewöhnlich hohes Niveau. Die Stimmungsverbesserung bei den kleinen und mittleren Unternehmen erfasste im August alle Sektoren. Den stärksten Zuwachs wies dabei der Dienstleistungssektor auf. Das höchste Stimmungsniveau ist aber nach wie vor bei den Unternehmen des Bauhauptgewerbes zu verzeichnen.

### EUR/USD-Wechselkurs



Der Euro zeigte sich gegenüber dem US-Dollar im September über weite Strecken gut erholt, nachdem er im August noch einen zwischenzeitlichen Einbruch erlitten hatte. Der Gemeinschaftswährung kamen die voranschreitende geldpolitische Wende im Euroraum sowie der Optimismus Draghis hinsichtlich eines nachhaltigen Anstiegs der Kerninflationsrate zugute. Von knapp 1,16 USD Ende August kletterte der Euro bis auf fast 1,18 USD. Die Pläne der italienischen Regierung, das Staatsdefizit des Landes wieder auszuweiten, setzten dem Euro dann aber zu. Überdies profitierte der US-Dollar zuletzt von der Einigung auf ein neues Handelsabkommen mit Mexiko und Kanada. Sofern neue Belastungen für den Euro, insbesondere seitens der politischen Ebene, ausbleiben, erwarten wir auf Sicht von zwölf Monaten dennoch einen sukzessiven Anstieg auf 1,22 USD.

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

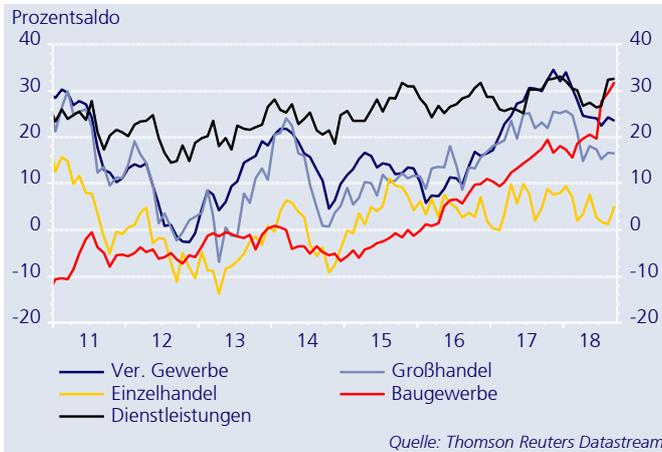


Die Hängepartie bei den Brexit-Verhandlungen lastet weiterhin auf dem britischen Pfund. Der Euro wiederum leidet unter dem finanzpolitischen Kurs der in Italien regierenden Populisten. Letzteres wog zuletzt etwas schwerer, so dass der Euro knapp unter 0,89 GBP fiel. Perspektivisch sehen wir aber bei diesem Währungspaar keinen klaren Trend, sondern gehen von einer länger anhaltenden Seitwärtsbewegung aus.

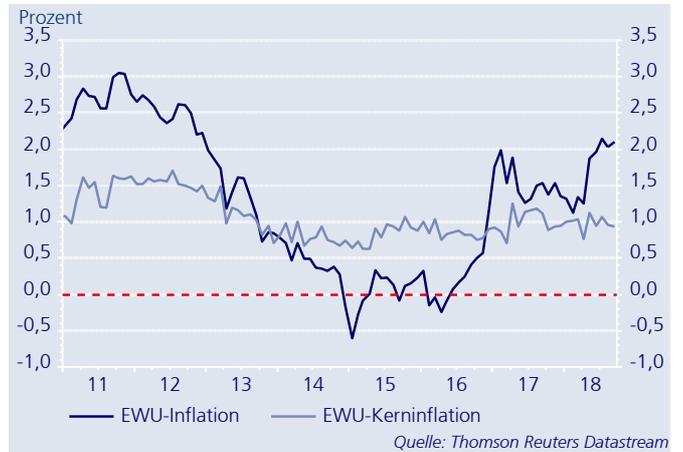
Der Schweizer Franken als sicherer Hafen profitierte im Vergleich mit dem Euro in den letzten Monaten von politischen Unsicherheiten. Die Einigung auf ein nordamerikanisches Handelsabkommen erwies sich da zuletzt als Belastung, da dadurch eine Quelle der Unsicherheit ausgeräumt wurde. Auf Jahressicht sehen wir eine Stärkung des Euro, da die Schweizerische Notenbank die geldpolitische Wende der EZB wohl nicht nachvollziehen wird.

## Charts

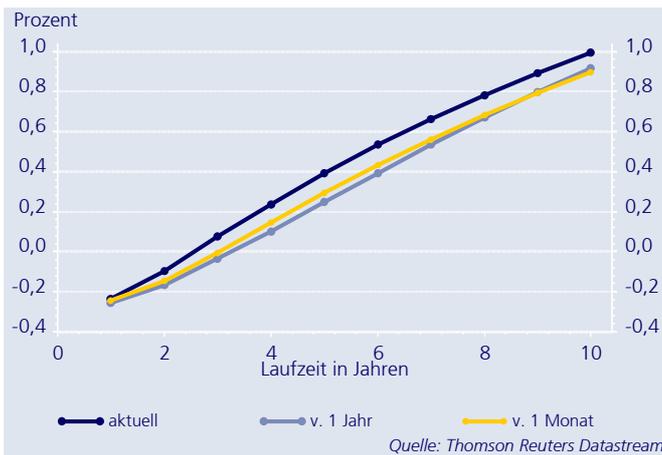
### ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



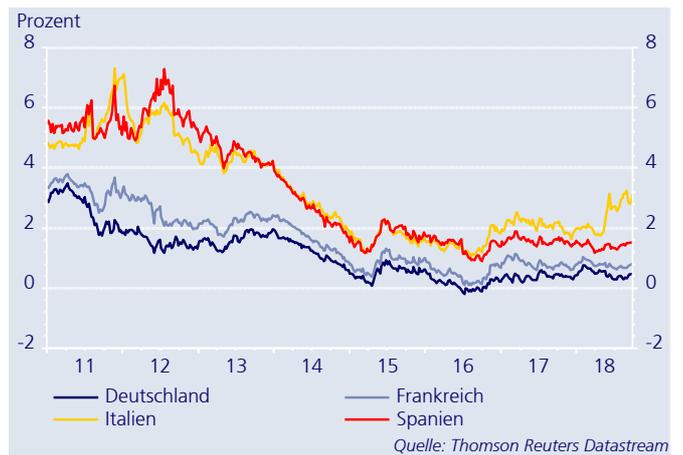
### EWU-Inflation und -Kerninflation



### Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



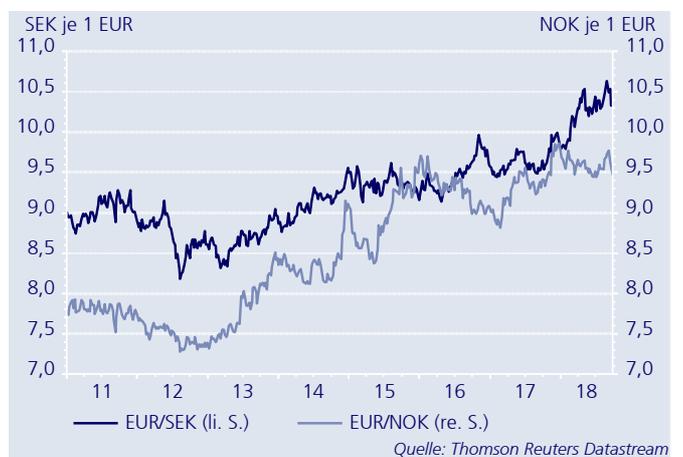
### 10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



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



### EUR/SEK- und EUR/NOK-Wechselkurs



## Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario		01.10.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(70%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
	2-j. Bunds	-0,54	-0,50	-0,45	-0,40	-0,35
	5-j. Bunds	-0,10	0,00	0,10	0,30	0,40
	10-j. Bunds	0,47	0,60	0,70	0,90	1,00

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft liegt 2018 bei 3,8% und schwächt sich 2019 nur marginal ab.
- Das EWU-BIP wächst 2018 um 2,1% und 2019 um 1,7%.
- Die EWU-Inflation liegt 2018 und 2019 jeweils bei 1,7%.
- Das Wachstum des US-BIPs steigt 2018 auf 2,9% und bleibt 2019 mit 2,8% hoch.
- Die US-Inflation klettert 2018 auf 2,5%, gibt aber 2019 wieder auf 2,2% nach.
- Die Fed hebt ihren Leitzins weiter an. In zwölf Monaten liegt die Fed Funds Target Rate bei 3,00-3,25%.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen erhöht sich auf Jahressicht auf 3,50%.
- Die EZB hält ihre Leitzinsen bis auf Weiteres konstant, beendet aber ihr Anleiheankaufprogramm Ende 2018.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht auf 1,00%.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich auf Sicht von zwölf Monaten nach oben und wird dabei steiler.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,22 US- $\text{\$}$ .

Niedrigzinsszenario		01.10.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(15%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,32	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
	2-j. Bunds	-0,54	-0,80	-1,10	-1,10	-1,10
	5-j. Bunds	-0,10	-0,40	-0,80	-0,80	-0,80
	10-j. Bunds	0,47	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 eskalierenden Handelskriegs mit den USA.
- Das EWU-BIP wächst 2018 nur leicht und schrumpft 2019.
- Die US-Konjunktur verliert deutlich an Fahrt. Das BIP wächst 2018 zwar noch solide, stagniert aber 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%, 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		01.10.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(15%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,32	-0,15	0,10	0,30	0,50
	2-j. Bunds	-0,54	-0,10	0,30	0,60	0,80
	5-j. Bunds	-0,10	0,60	1,00	1,40	1,70
	10-j. Bunds	0,47	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 gut 4% und 2019 um fast 5%.
- Die US-Konjunktur gewinnt deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum erreicht 2019 etwa 4%.
- Die Konjunktur in der EWU erholt sich rasch. 2019 beschleunigt sich das Wachstum 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 Anfang 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 Oktober 2018

### Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

01.10.	3-Monats-Euribor		10-j. Bunds		
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	
	-0,32		0,47		
UBS	-0,35	-0,25	0,80	1,10	Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht leicht anziehen. Allmählicher Anstieg der Kapitalmarktrenditen erwartet.
BayernLB	-0,33	-0,33	0,70	1,00	
Credit Agricole	-0,30	-0,15	0,60	0,90	
Commerzbank	-0,30	-0,20	0,60	0,90	
Dekabank	-0,31	-0,18	0,50	0,80	
<b>Durchschnitt der 5 Institute</b>	<b>-0,32</b>	<b>-0,22</b>	<b>0,64</b>	<b>0,94</b>	
Postbank	-0,30	-0,25	0,60	1,00	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,29	-0,17	0,53	0,68	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

### Märkte

Zinsen in %	01.10.	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	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
2-j. Bunds	-0,54	-0,50	-0,45	-0,40	-0,35
10-j. Bunds	0,47	0,60	0,70	0,90	1,00
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,53	0,45	0,35	0,35	0,35
<b>USA</b>					
Fed Funds Rate	2,00-2,25	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00	3,00-3,25
3-Monats-Libor	2,40	2,90	3,10	3,25	3,40
2-j. Treasuries	2,82	3,00	3,20	3,30	3,40
10-j. Treasuries	3,08	3,20	3,30	3,40	3,50
<b>Wechselkurse</b>	<b>01.10.</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)	1,1569	1,18	1,20	1,22	1,22
Japanischer Yen (EUR/JPY)	131,86	130	130	130	130
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,8875	0,90	0,90	0,90	0,90
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1383	1,13	1,15	1,17	1,18
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,9467	8,10	8,20	8,30	8,30
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,2833	4,30	4,30	4,30	4,30
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,821	25,5	25,4	25,3	25,0
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,360	10,70	10,70	10,60	10,50
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,4395	9,40	9,40	9,40	9,40

Quelle: Bloomberg Finance LP

### Konjunktur

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