

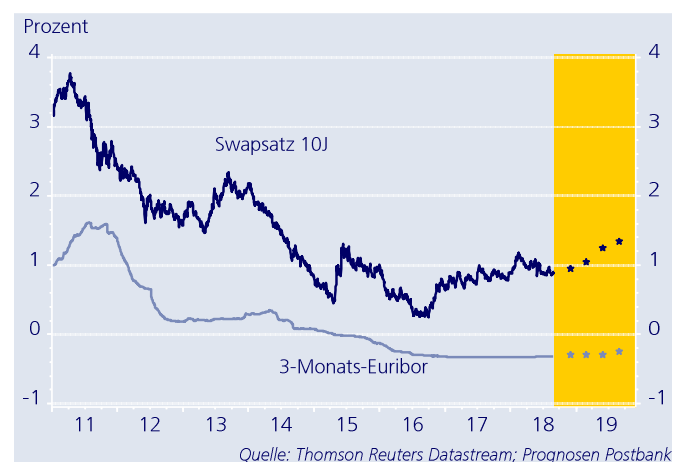
September 2018

- **USA: Wirtschaft läuft auf vollen Touren – auch Start ins 3. Quartal ist geglückt**
- **Inflationsrate sollte demnächst leicht nachgeben**

Das US-BIP ist im 2. Quartal um annualisiert 4,2% und somit noch etwas stärker als zunächst ausgewiesen gewachsen. Zudem ist der Start ins laufende Quartal geglückt. Die Einzelhandelsumsätze legten im Juli im Vormonatsvergleich um weitere 0,5% zu. Die Industrieproduktion stieg zwar nur um 0,1%. Jedoch wurde der Zuwachs für Juni deutlich von 0,6% auf 1,0% nach oben korrigiert. Die leichte Verbesserung im Juli erfolgte somit von einer höheren Basis aus. Die Produktionsdaten deuten deshalb darauf hin, dass sich die US-Industrie weiterhin auf einem robusten Wachstumspfad befindet. Gleichwohl ist nicht damit zu rechnen, dass ein Wachstumstempo wie im 2. Quartal dauerhaft gehalten werden kann. So sollten die konjunkturellen Impulse der Steuerreform allmählich nachlassen. Auch Bremsspuren infolge der diversen Handelsstreitigkeiten dürften sich 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 aufgrund von Revisionen früherer Datenpunkte unsere Jahresprognose für das US-BIP-Wachstum marginal von 3,0% auf 2,9%. Für 2019 rechnen wir nach wie vor mit einem etwas geringeren Wachstum von 2,8%.

Die US-Inflationsrate lag im Juli wie schon im Vormonat bei 2,9%. 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. Behauptet der Ölpreis wiederum im Einklang mit unseren Erwartungen sein aktuelles Niveau, sollten Basiseffekte aus der Energiepreisentwicklung demnächst zu einem moderaten Rückgang der Inflationsrate führen. Wir senken unsere 2018er-Inflationsprognose marginal von 2,6% auf 2,5% und rechnen für 2019 unverändert mit einer Teuerung in Höhe von 2,2%.

Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Aussichten auf anhaltend stabilen Aufschwung verbessern sich wieder**
- **Nochmaliger Anstieg der Inflationsrate**

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. 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 Einbruch kann aber überhaupt nicht gesprochen werden.

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. Sehr positiv entwickelte sich im August der ifo-Geschäftsklimaindex für die gewerbliche Wirtschaft Deutschlands. Dieser stieg deutlich um 2,1 auf 103,8 Punkte. Zuversichtlich stimmt vor allem der kräftige Sprung bei den Geschäftserwartungen um 3,0 auf 101,2 Punkte. 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 Stimmungsverbesserung 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 Handelschranken 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.

Die EWU-Inflationsrate ist im Juli von 2,0% auf 2,1% gestiegen. Zugleich erhöhte sich die Kerninflationsrate von 0,9% auf 1,1%. Hier zeichnet sich ein leichter Aufwärtstrend ab, wenn auch immer noch auf 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%.

- **EZB: Erste Zinserhöhung wohl erst im Oktober 2019**
- **Fed steht vor weiterer Anhebung des Leitzinses**

Im August gab es keine geldpolitische Sitzung des EZB-Rats. Zudem hielten sich die Vertreter der EZB angesichts der Sommerferien mit Äußerungen zur Geldpolitik stark zurück. Es gibt somit nichts Neues zu berichten. Damit ist weiterhin davon auszugehen, dass die Netto-Ankäufe von Anleihen ab Oktober von derzeit monatlich 30 Mrd. auf 15 Mrd. Euro gekürzt werden und dass die EZB diese Ende 2018 auslaufen lassen wird. Die Leitzinsen sollen noch mindestens über den Sommer 2019 auf ihren derzeitigen Niveaus bleiben. Mit einer ersten Zinsanhebung ist also nicht vor September 2019 zu rechnen. Wir gehen inzwischen davon aus, dass dieser Schritt auf der EZB-Ratssitzung im Oktober 2019 vollzogen wird – dies wird zugleich die letzte geldpolitische Sitzung unter dem Vorsitz des amtierenden EZB-Präsidenten Mario Draghi sein.

Auch seitens der Fed gibt es keinen neuen Beschlüsse oder auch nur Verlautbarungen, die auf eine Änderung des geldpolitischen Kurses schließen lassen würden. Für die größte Aufregung sorgte noch der US-Präsident Donald Trump. Dieser kritisierte 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 von Trump in dieses Amt gehievt wurde und zudem in seiner aktuellen 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. Powell hätte im Rahmen der jährlichen und regelmäßig stark beachteten Notenbankkonferenz in Jackson Hole die Möglichkeit gehabt, auf die Äußerungen Trumps zu reagieren. Er hielt dies aber offenkundig nicht für notwendig und verzichtete dementsprechend darauf. Dafür signalisierte er aber, dass die Fed aller Voraussicht nach an ihrem bisherigen Kurs sukzessiver, moderater Zinserhöhungen festhalten wird. Zugleich gab er aber auch klar zu verstehen, dass die Fed, falls nötig, jederzeit bereit wäre, auf eine unerwartete Beschleunigung der Inflation einerseits oder aber auf eine deutliche konjunkturelle Abschwächung andererseits mit den ihr zur Verfügung stehenden geldpolitischen Mitteln zu reagieren. Dies ist letztlich aber auch nur eine Standardaussage. Wir bleiben jedenfalls bei unserer Einschätzung, dass die Fed ihren Leitzins auf der kommenden Sitzung im September von derzeit 1,75-2,00% um 25 Basispunkte anheben wird und dass die Fed Funds Target Rate in einem Jahr bei 2,75-3,00% liegen sollte.

- **Renten: (Geo-)Politische Verwerfungen stehen höheren Renditen derzeit noch entgegen**
- **Für einen Renditeanstieg muss die EZB liefern**

Die Renditen am deutschen Rentenmarkt sind seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ per saldo nahezu gleich geblieben. So erhöhte sich die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen gerade einmal um 1 Basispunkt auf 0,40%. Im 2-Jahresbereich ergab sich ein Renditeanstieg um 2 Basispunkte auf -0,57%. Dabei war aber die Rendite 10-jähriger Bunds zwischenzeitlich bis auf 0,30% gefallen, die 2-jähriger Papiere bis auf -0,65%. Ursächlich für die Marktbewegungen waren aber weniger geldpolitische Impulse oder Veränderungen des fundamentalen wirtschaftlichen Umfeldes. Verantwortlich zeichneten vielmehr vor allem politische Faktoren. Der Renditerückgang in der ersten August-Hälfte war in erster Linie ein Resultat der Türkei-Krise und der sich daraus ergebenden verstärkten Nachfrage nach sicheren Anlagen. Die Korrektur des zwischenzeitlichen Renditerückgangs wurde wiederum unterstützt durch offizielle Verlautbarungen, dass sich die USA und Mexiko auf ein neues Handelsabkommen geeinigt hätten. Dies stärkte die Hoffnung, dass eine weitere Eskalation in den internationalen Handelskonflikten vermieden werden kann.

Wir gehen vor diesem Hintergrund weiterhin davon aus, dass die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen auf Jahressicht auf 1,00% steigt. Entscheidend hierfür wird sein, dass die EZB tatsächlich zum Jahresende 2018 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 immer noch 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, sehen wir aber keinen akuten Grund, unsere Prognosen zu verändern.

- **Währungen: Euro erholt sich leicht**
- **Brexit-Ängste belasten britisches Pfund**
- **Euro auf Jahressicht mit begrenztem Potenzial**

Stand der Euro Anfang August noch unter Abwertungsdruck, so konnte er sich im späteren Monatsverlauf befestigen. Verantwortlich hierfür waren vor allem die positiven Signale hinsichtlich einer Entspannung in den Handelskonflikten. Seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ konnte der Euro per saldo etwas zulegen. Gegenüber dem US-Dollar verbesserte er sich um 1,2% auf 1,17 USD. Zum japanischen Yen legte er um 1,5% auf 131 JPY zu. Gegenüber dem britischen Pfund stieg der Kurs des Euro um 0,8% auf 0,90 GBP. Dagegen setzte sich die Abwertungstendenz zum Schweizer Franken fort. Der Euro fiel um 1,3% auf 1,14 CHF.

Die kurzfristigen Tendenzen an den Devisenmärkten dürften auch weiterhin von politischen Entwicklungen geprägt werden. Dabei ist davon auszugehen, dass neue krisenhafte Entwicklungen oder die Verstärkung bestehender den Euro unter Druck setzen würden, insbesondere, wenn sie sich in Europa oder in dessen unmittelbaren Umfeld abspielen sollten. Dagegen sollte der Euro von Entspannungssignalen jeglicher Art profitieren. Da wir eher von Letzterem ausgehen, rechnen wir auf kurze Sicht mit einer weiteren Erholung. Auf mittlere Sicht erwarten wir unverändert, dass das Näherrücken der Leitzinswende in der EWU den Euro stärkt. Auf Jahressicht rechnen wir gegenüber dem US-Dollar mit einer Aufwertung auf 1,22 USD. Der Franken dürfte durch eine anhaltend expansive Geldpolitik in der Schweiz belastet werden. Die Kurse des Euro zum Pfund und zum Yen sollten sich in den aktuellen Regionen 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

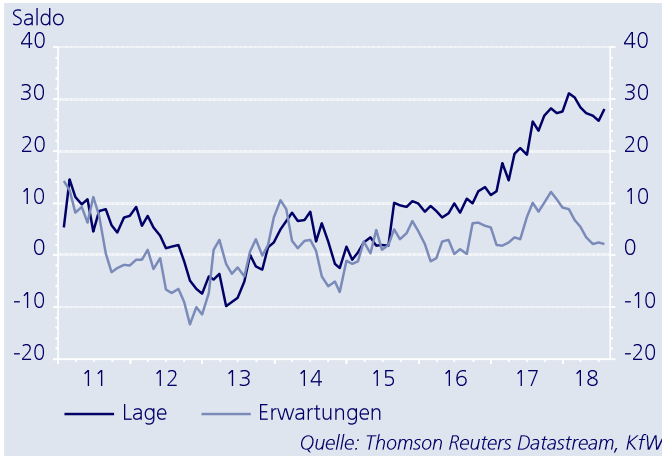
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 29. August 2018

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

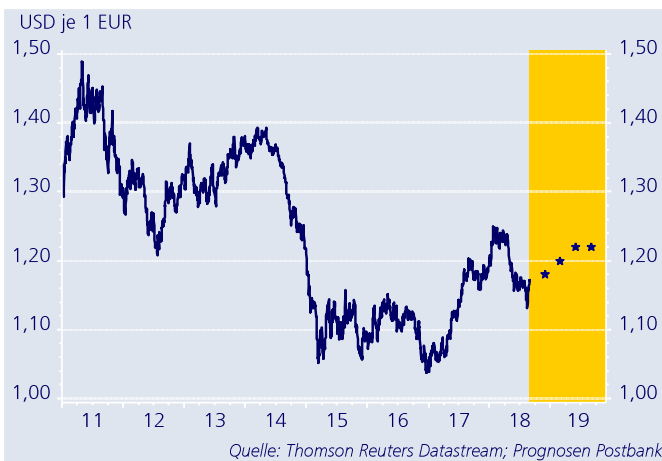
Charts

KfW-ifo-Mittelstandsindikator



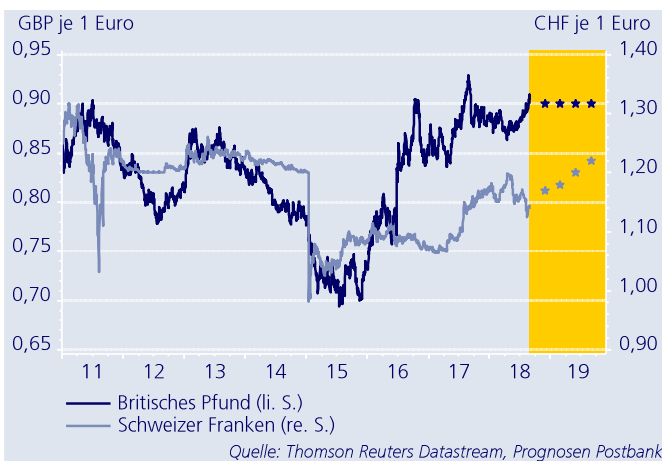
Die Stimmung im deutschen Mittelstand ist im Juli nach zuvor fünf Rückgängen in Serie erstmals wieder gestiegen. Das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer legte um 0,9 auf 14,7 Punkte zu. Dies war ausschließlich einem kräftigen Anstieg des Lageindex um 2,2 auf hohe 28,1 Zähler zu verdanken, während der Erwartungsindex nochmals leicht um 0,3 auf 2,1 Punkte nachgab. Der anhaltende Rückgang der Erwartungen auf immer noch solidem Niveau deutet auf eine zunehmende Verunsicherung der Unternehmen hin, was wohl vor allem eine Folge der vielfältigen Krisenherde auf globaler Ebene ist. Aus sektoraler Sicht ragte im Juli das Bauhauptgewerbe heraus. Hier stieg das mittelständische Geschäftsklima massiv um 9,2 auf gigantische 36,7 Punkte. Damit sticht dieser Sektor alle anderen in Sachen Stimmungsdynamik und -niveau um Längen aus.

EUR/USD-Wechselkurs



Eine Vielzahl von Faktoren (Handelskonflikte, Brexit, Türkei-Krise, Italien) lastete Anfang August auf dem Euro. Dieser gab gegenüber dem US-Dollar nach, wobei der Kurs zeitweilig unter 1,14 USD rutschte und damit auch die Range von 1,15-1,25 USD nach unten durchbrach, die seit Juli 2017 Bestand hatte. Die Kritik Trumps an Fed-Präsident Powell schadete dann jedoch dem Greenback. Unterstützung erfuhr der Euro zudem durch einige besser als erwartet ausgefallene Konjunkturdaten aus dem Euroraum sowie durch die gestiegene Hoffnung auf eine Beilegung der Handelskonflikte. Sofern es keine neuerlichen krisenhaften Entwicklungen gibt, sollte sich der Euro weiter stabilisieren. Mittelfristig dürfte er von der nahenden Zinswende im Euroraum profitieren. Wir halten daher an unserer Prognose einer moderaten Euro-Aufwertung auf 1,22 USD auf Jahressicht fest.

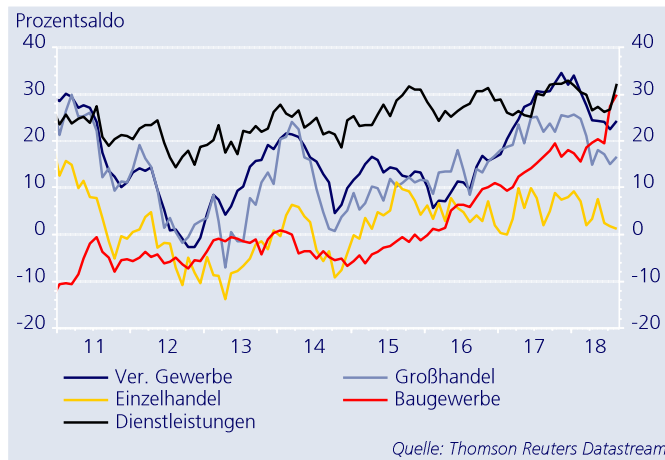
EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



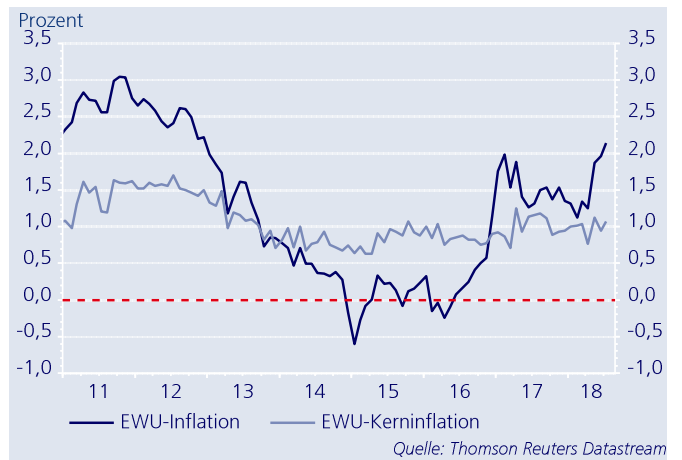
Die Zeit für einen rechtzeitigen Abschluss eines umfangreichen Austrittsabkommens zwischen der EU und UK läuft bald ab. Die Wahrscheinlichkeit eines 'harten' Brexits steigt immer weiter, zumal es keine Hinweise auf Fortschritte in den Verhandlungen gibt. Dies setzte das britische Pfund unter Druck. Der Euro stieg zwischenzeitlich bis auf das Jahreshoch von rund 0,91 GBP. Äußerungen des EU-Chefunterhändlers Barnier, dass die EU Großbritannien die engste Partnerschaft anbieten möchte, die je einem Nicht-EU-Mitglied gewährt wurde, stützten dann das Pfund, obwohl Barnier zugleich die Einhaltung der Binnenmarktregeln einforderte. Damit haben die Briten aber nun einmal ihre Schwierigkeiten. Wir sehen keine große Chance mehr für eine auch nur vorübergehende, spürbare Stärkung des Pfundes. Vielmehr rechnen wir mit einer Seitwärtsbewegung auf dem aktuellen Niveau.

Charts

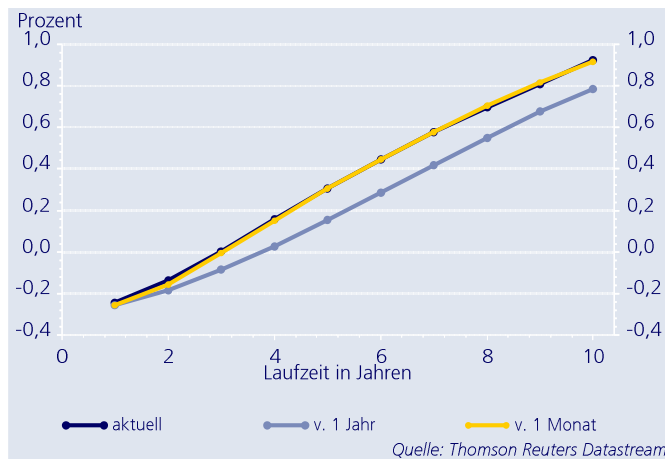
ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



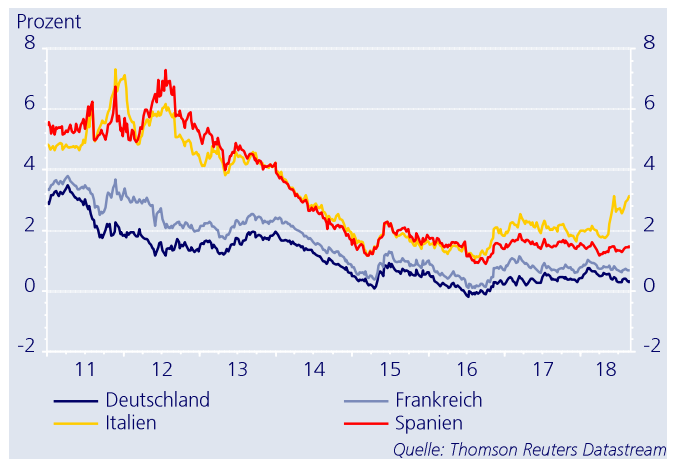
EWU-Inflation und -Kerninflation



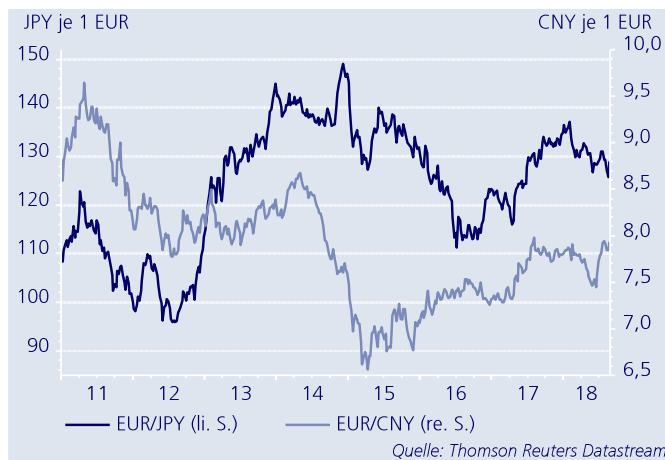
Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



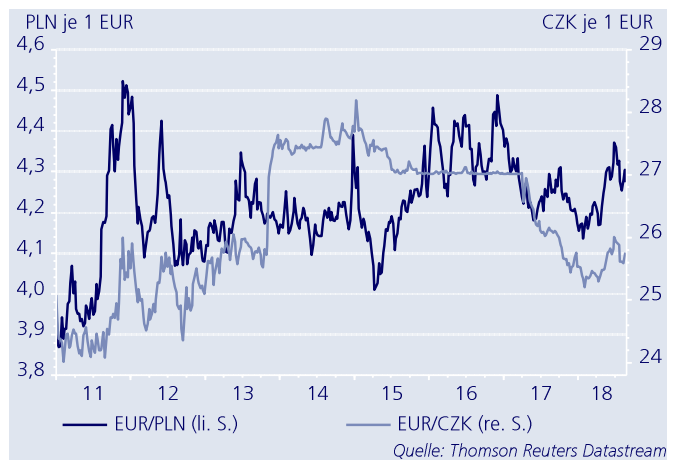
10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



EUR/JPY- und EUR/CNY-Wechselkurs



EUR/PLN- und EUR/CZK-Wechselkurs



Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario		29.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(70%)*	3-Monats-Euribor	-0,32	-0,30	-0,30	-0,30	-0,25
	2-j. Bunds	-0,57	-0,55	-0,50	-0,40	-0,35
	5-j. Bunds	-0,17	-0,10	0,10	0,30	0,40
	10-j. Bunds	0,40	0,50	0,70	0,90	1,00

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft liegt 2018 bei 3,9% 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 2,75-3,00%.
- 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		29.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(15%)*	3-Monats-Euribor	-0,32	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
	2-j. Bunds	-0,57	-0,80	-1,10	-1,10	-1,10
	5-j. Bunds	-0,17	-0,40	-0,80	-0,80	-0,80
	10-j. Bunds	0,40	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		29.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(15%)*	3-Monats-Euribor	-0,32	-0,15	0,10	0,30	0,50
	2-j. Bunds	-0,57	-0,10	0,30	0,60	0,80
	5-j. Bunds	-0,17	0,60	1,00	1,40	1,70
	10-j. Bunds	0,40	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 September 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	
29.08.	-0,32		0,40		Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht ganz leicht anziehen. Allmählicher Anstieg der Kapitalmarkttrenditen erwartet.
UBS	-0,35	-0,25	0,80	1,10	
BayernLB	-0,33	-0,33	0,60	1,00	
Credit Agricole	-0,30	-0,15	0,60	0,90	
Commerzbank	-0,30	-0,30	0,60	0,90	
Dekabank	-0,31	-0,22	0,55	0,80	
Durchschnitt der 5 Institute	-0,32	-0,25	0,63	0,94	
Postbank	-0,30	-0,25	0,50	1,00	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,30	-0,20	0,44	0,59	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

Märkte

Zinsen in %	29.08.	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	-0,57	-0,55	-0,50	-0,40	-0,35
10-j. Bunds	0,40	0,50	0,70	0,90	1,00
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,51	0,45	0,35	0,35	0,35
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	2,31	2,70	2,90	3,10	3,30
2-j. Treasuries	2,68	2,80	3,00	3,20	3,30
10-j. Treasuries	2,88	3,00	3,20	3,40	3,50
Wechselkurse	29.08.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,1705	1,18	1,20	1,22	1,22
Japanischer Yen (EUR/JPY)	130,80	130	130	130	130
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,9001	0,90	0,90	0,90	0,90
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1376	1,17	1,18	1,20	1,22
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	8,0006	8,10	8,20	8,30	8,30
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,2869	4,30	4,30	4,30	4,30
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,739	25,5	25,4	25,3	25,0
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,706	10,70	10,70	10,60	10,50
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,7577	9,70	9,60	9,50	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