

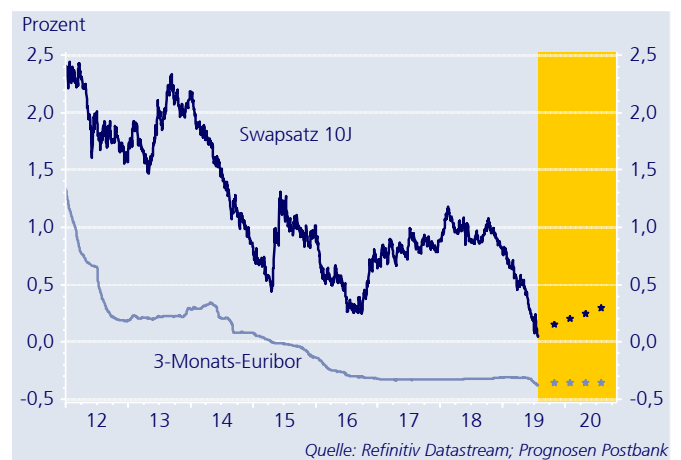
August 2019

- **USA: Konjunkturabkühlung im 2. Quartal – Investitionen bereiten Sorge**
- **Weiterhin mäßiger Preisanstieg**

Das US-BIP-Wachstum hat sich im 2. Quartal von 3,1% auf 2,1% in annualisierter Rechnung verlangsamt, womit der Rückgang aber etwas weniger stark ausfiel als im Vorfeld befürchtet. Die Komposition des Wachstums auf der Verwendungsseite ist aber weniger erfreulich. Das Wachstum wurde ausschließlich vom privaten (+4,3%) sowie öffentlichen Konsum (+5,0%) getrieben. Die mit Blick auf das zukünftige Wachstumspotenzial wichtigen Ausrüstungsinvestitionen verbuchten nach Stagnation im Vorquartal hingegen nur ein anämisches Wachstum von annualisiert 0,7%, während die gesamten Bruttoanlageinvestitionen sogar um 0,8% nachgaben. Für die Konjunkturabkühlung sorgten aber in erster Linie Gegenbewegungen beim Außenbeitrag (-0,7 Prozentpunkte des BIP) sowie bei den Lagerinvestitionen (-0,9 Prozentpunkte), die das BIP-Wachstum im 1. Quartal noch kräftig unterstützt hatten. Angesichts der Entwicklung bei den Investitionen und den Exporten (-5,2%) sind die Auswirkungen der nicht zuletzt durch die Handelsstreitigkeiten bedingten, globalen Konjunkturabkühlung auf die US-Wirtschaft nicht mehr von der Hand zu weisen. Für die kommenden Quartale erwarten wir daher nur ein moderates Wachstumstempo. Einen Absturz befürchten wir aufgrund einer perspektivisch lockereren Geldpolitik der Fed aber nicht. 2019 sollte das US-BIP dank des starken Jahresauftakts um 2,2% und 2020 um 1,9% wachsen.

Die US-Verbraucherpreise sind im Juni um 0,1% zum Vormonat gestiegen. Während sinkende Energiepreise das Ergebnis nach unten drückten, zogen die Kernverbraucherpreise vergleichsweise kräftig um 0,3% an. In der Folge sank die Inflationsrate von 1,8% auf 1,6%, die Kerninflationsrate stieg von 2,0% auf 2,1%. Da sich weder auf den Vorstufen, noch seitens der Lohnentwicklung oder der Energiepreise größere Einflüsse abzeichnen, erwarten wir in den kommenden Monaten ein ruhiges Preisklima. Die Inflationsrate dürfte im Jahresdurchschnitt bei 1,6% liegen und 2020 auf 2,0% steigen.

Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Wachstumsschwäche wird wohl noch einige Zeit anhalten**
- **Noch keine Beschleunigung der Inflation in Sicht**

Die EWU-Industrieproduktion ist im Mai zum Vormonat um 0,9% gestiegen. Das Ergebnis gibt allerdings eher Anlass zur Erleichterung als Grund zum Jubeln. Es ist zwar geeignet, Befürchtungen zu begegnen, dass der Euroraum am Rande einer gesamtwirtschaftlichen Rezession stehen könnte, weist aber keineswegs auf eine konjunkturelle Beschleunigung hin. So zeichnet sich im Quartalsvergleich in etwa Stagnation der Produktion im 2. Quartal ab, was unsere Prognose einer Verlangsamung des BIP-Wachstums von 0,4% auf 0,2% stützt. Auch die deutsche Industrie meldete sich mit einem kleinen Lichtblick zurück. Hierzulande legte die Produktion im Mai im Vormonatsvergleich um 0,3% zu. Angesichts des kräftigen Rückgangs um 2,0% im April ist dies jedoch nur ein schwacher Trost. Allerdings wurde das Gesamtergebnis im Mai durch einen kräftigen Rückgang der Bauproduktion, die damit im April und Mai den erwarteten Rückgang auf das witterungsbedingt starke 1. Quartal zeigte, nach unten verzerrt. Ex Bau ergab sich im Mai ein Zuwachs um 0,7%, im Verarbeitenden Gewerbe sogar um 0,9%. Dies

ändert aber nichts daran, dass die Industrie das deutsche BIP-Wachstum im 2. Quartal wohl belastet haben dürfte, was das Risiko birgt, dass sich unsere BIP-Prognose einer gesamtwirtschaftlichen Stagnation im 2. Quartal als noch zu optimistisch erweisen könnte.

Überdies ist nicht davon auszugehen, dass der jüngste Produktionszuwachs im Verarbeitenden Gewerbe bereits den Beginn einer Trendwende zum Besseren markiert. Im Gegenteil: Es dominieren weiterhin die Schwächesignale. So sind die Auftragseingänge im Mai um 2,2% zum Vormonat gesunken. Die Vorjahresrate sackte auf -8,6% – der schlechteste Wert seit 2009. Hinzu kommt, dass die ifo-Geschäftserwartungen zuletzt niedriger lagen als im Herbst 2012, als sie die Rezession vom Winterhalbjahr 12/13 richtig angezeigt hatten. Der Grat zwischen Wachstumsschwäche und gesamtwirtschaftlicher Rezession könnte damit sehr schmal werden. Wir gehen bislang aber weiterhin davon aus, dass anhaltend starke Bauinvestitionen und ein weiterhin solide wachsender privater Verbrauch die deutsche Wirtschaft vor breit angelegten rezessiven Tendenzen bewahren werden. Für das 2. Halbjahr 2019 rechnen wir für Deutschland und die EWU jeweils mit Quartalwachstumsraten von um die 0,2%. Dabei sind die Abwärtsrisiken für die hiesige Wirtschaft etwas höher. Dies gilt dann natürlich auch für die von uns erwarteten Jahreswachstumsraten für 2019 von 0,7% für Deutschland und von 1,1% für die EWU. Sofern sich die Handelsstreitigkeiten auf internationaler Ebene nicht kurzfristig in Wohlgefallen auflösen und sich zudem nicht schnell abzeichnen sollte, dass es doch noch gelingt, den Brexit auf Basis eines umfassenden Abkommens geordnet durchzuführen, dürfte die Wachstumsschwäche bis ins kommende Jahr hinein anhalten. Wir rechnen daher für die EWU auch für 2020 nur mit einem BIP-Zuwachs von 1,0%. Unsere Prognose für Deutschland liegt zwar mit 1,2% etwas höher. Dies ist aber einem hierzulande positiv wirkenden Arbeitstageeffekt geschuldet. Kalenderbereinigt erwarten wir lediglich ein Plus von 0,8%

Revidierten Daten zufolge stieg die EWU-Inflationsrate im Juni leicht von 1,2% auf 1,3%. Dabei ließ der Preisdruck seitens der Energiepreise deutlich nach. Hingegen sprang die Kerninflation von 0,8% auf 1,1%. Angesichts der in den letzten Monaten, bedingt durch Kalendereffekte, starken Schwankungen können wir uns aber vorstellen, dass es hier im Juli schon wieder zu einer Gegenbewegung kommt. Die höhere Kerninflation signalisiert damit nicht den Startschuss zur Etablierung eines Aufwärtstrends. Dieser dürfte aber im nächsten Jahr einsetzen, sollte sich die Lohndynamik auf dem jetzt erreichten Niveau stabilisieren oder sogar weiter zulegen. Starke Auswirkungen auf die gesamte Teuerung werden davon aber vorläufig noch nicht ausgehen. 2019 und 2020 sollte die EWU-Inflationsrate jeweils bei 1,3% liegen.

- **Notenbanken: EZB bereitet Absenkung des Einlagensatzes vor – weitere Maßnahmen in Planung?**
- **Fed dürfte Zinssenkungszyklus starten**

Der EZB-Rat hat auf seiner Juli-Sitzung die Leitzinsen erwartungsgemäß unverändert gelassen. Allerdings passte er seine Forward Guidance an. Die Währungshüter gehen jetzt davon aus, dass die EZB-Leitzinsen bis Mitte 2020 auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, nachdem sie bislang für diesen Zeitraum von unveränderten Leitzinsen ausgegangen waren. Dies stellt eine gravierende Änderung dar, da damit die Türe für eine Absenkung des Leitzinsniveaus geöffnet wird. Hierzu passt auch die Feststellung, dass aus Sicht der EZB noch für einen längeren Zeitraum ein äußerst akkommodierender geldpolitischer Kurs erforderlich sei, da sich sowohl die tatsächlichen als auch die projizierten Inflationsraten kontinuierlich unter einem Niveau befänden, das mit dem EZB-Inflationsziel vereinbar ist. Der EZB-Rat sei dazu entschlossen, entsprechend zu handeln. Vor diesem Hintergrund prüft die EZB derzeit eine Reihe geldpolitischer Optionen. Hierzu gehören neben einer potenziellen Stärkung der Forward Guidance auch Überlegungen hinsichtlich Umfang und Zusammensetzung möglicher neuer Nettoankäufe von Wertpapieren. Eine weitere Überlegung betrifft eine neuerliche Absenkung des Einlagensatzes und damit einhergehend eine Staffelung der Einlagenzinsen, um die daraus resultierenden Belastungen für den Finanzsektor abzufedern. Sehr viel klarer können Notenbanker unseres Erachtens kaum kommunizieren, dass weitere Lockerungsmaßnahmen mit sehr hoher Wahrscheinlichkeit durchgeführt werden. Es scheint nur noch eine Frage des Zeitpunkts zu sein. Dabei gehen wir vor allem davon aus, dass der Einlagensatz einerseits im Herbst dieses Jahres nochmals gesenkt wird, dass aber andererseits ein zweiter, höherer Satz eingeführt wird, zu dem die Banken einen Teil ihrer Überschussreserven bei der EZB anlegen können, so dass deren Gesamtbelastung durch die Negativzinsen möglicherweise sogar reduziert wird.

Nachdem die Markterwartungen bereits um den Jahreswechsel in Richtung zukünftig sinkender US-Leitzinsen gedreht hatten, hat die Fed in den vergangenen Monaten Zinssenkungen sukzessive durch ihre Kommunikation vorbereitet. Eine Reduzierung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf 2,00-2,25% Ende Juli dürfte damit eine ausgemachte Sache sein. Wichtiger wird aber noch sein, welchen Ausblick auf den künftigen geldpolitischen Kurs Fed-Chef Jerome Powell im Rahmen der Pressekonferenz im Anschluss an die FOMC-Sitzung gibt. Wir rechnen unverändert mit zwei weiteren Zinsschritten dieser Größenordnung im September und Dezember dieses Jahres, bevor die Fed dann eine Zinspause einlegen sollte. Auf Jahressicht erwarten wir die Fed Funds Target Rate bei 1,50-1,75%.

- **Renten: Renditen bleiben im negativen Bereich**
- **Kaum Aufwärtspotenzial für Renditen auf Jahressicht**

Die hiesigen Kapitalmarktrenditen verblieben auch im Juli klar im negativen Bereich. Mit -0,41% erreichte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen Anfang Juli auf Schlusstandsbasis ein neues historisches Tief. Der nachfolgend einsetzende Aufwärtstrend ließ die Rendite zwar zwischenzeitlich bis auf -0,22% ansteigen, währte allerdings nur kurz. Im Anschluss setzte wieder eine kontinuierliche Abwärtsbewegung ein. Insbesondere im Umfeld der EZB-Ratssitzung am 25. Juli kam es zwischenzeitlich noch einmal zu heftigeren Ausschlägen. So gab die Bundesrendite nach Veröffentlichung der Ratsentscheidungen bis auf ein neues Verlaufstief von -0,42% nach, bevor Äußerungen von EZB-Präsident Mario Draghi, die von einigen Marktakteuren als relativierend wahrgenommen wurden, wieder für eine Gegenbewegung sorgten. Aktuell rentieren 10-jährige Bunds mit -0,39% um 3 Basispunkte niedriger als zum Zeitpunkt unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ Anfang Juli, während es am kurzen Ende des Kapitalmarkts per saldo keine Veränderung gegeben hat. Am US-Rentenmarkt fielen die Bewegungen im gleichen Zeitraum deutlich verhaltener aus. Per saldo ergibt sich hier im Betrachtungszeitraum bei der 10-jährigen Treasury-Rendite ein Plus von 5 Basispunkten auf 2,07%. Ein weiterer Rückgang wurde hier lediglich durch zwischenzeitlich veröffentlichte, unerwartet robuste US-Inflations- und Arbeitsmarktzahlen verhindert, die den teilweise überbordenden Leitzinssenkungserwartungen einen leichten Dämpfer verpassten.

Die wesentlichen Treiber des anhaltenden Renditetiefs am deutschen Rentenmarkt sind wohl bekannt und haben unverändert Bestand. Die EZB hat deutlich gemacht, dass eine mögliche Leitzinsanhebung im Euroraum in weiter Ferne liegt und sie im Gegenteil beabsichtigt, künftig wieder stärker auf das geldpolitische Gaspedal zu treten, um der verhaltenen Preisdynamik und der angesichts Handelsstreitigkeiten, Brexit & Co. schwächelnden Konjunktur in der Eurozone entgegen zu wirken. Hinzu kommen eine aus diesen Schwächesymptomen resultierende, anhaltend hohe Nachfrage nach als sicher angesehenen Bundesanleihen sowie ein geldpolitischer Kurs der Fed und anderer Notenbanken rund um den Globus, die für ein anhaltendes Niedrigzinsumfeld sprechen. Vor diesem Hintergrund spricht aktuell nichts für einen nachhaltigen Anstieg der Kapitalmarktrenditen – hierzulande wie auch in den USA. Wir gehen davon aus, dass 10-jährige Bundesanleihen mit -0,15% auch in zwölf Monaten noch eine negative laufende Rendite aufweisen werden. 10-jährige Treasuries sollten dann mit 2,20% nur moderat über ihrem aktuellen Niveau rentieren.

- **Währungen: Euro zuletzt mit schwächerer Tendenz – außer zum britischen Pfund**
- **Perspektivisch kein Ausbruch zu erwarten**

Der Euro blickt gegenüber den wichtigsten Währungen auf einen schwachen Monat zurück. Insbesondere die Erwartung, dass die EZB die geldpolitischen Zügel wohl wieder lockern wird, sorgte in den vergangenen Wochen für einen Abwärtsimpuls. Seit Anfang des Monats verzeichnete die Gemeinschaftswährung im Vergleich mit US-Dollar (-1,4%), japanischem Yen (-1,0%) und Schweizer Franken (-0,9%) Kurseinbußen. In ersterem Fall half es auch nichts, dass die Fed für die kommenden Monate Leitzinssenkungen avisiert hat, da diese Kommunikation lediglich die bereits seit dem Jahreswechsel vorherrschenden Markterwartungen bestätigte. Die Tatsache, dass Japan und die Schweiz von einer restriktiveren Geldpolitik mindestens ebenso weit entfernt sind wie die Eurozone, konnte die Verluste des Euro unterdessen allenfalls begrenzen. Die einzige Ausnahme bildete das Austauschverhältnis zum britischen Pfund, zu dem der Euro im Angesicht des drohenden, ungeordneten Brexit kräftig um 2,0% zulegte und zuletzt mit 0,91 GBP die höchste Notierung seit fast zwei Jahren verzeichnete.

Auf Sicht der kommenden Monate rechnen wir angesichts einer ähnlichen Orientierung der Notenbanken in den einzelnen Währungsräumen nicht mit einem nachhaltigen Ausbruch des Euro – weder nach oben, noch nach unten. Vielmehr dürfte die Gemeinschaftswährung in einem Jahr zu Dollar, Yen und Franken mit 1,15 USD, 118 JPY beziehungsweise 1,17 CHF in der Summe nicht allzu weit entfernt von ihren aktuellen Niveaus notieren. Gleiches gilt im Grundsatz auch für den Wechselkurs zum Pfund (0,93 GBP), auch wenn hier im Brexit-Chaos temporär deutlich stärkere Ausschläge zu befürchten sind.

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.

Chief Investment Strategy PB

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

Heinrich Bayer heinrich.bayer@postbank.de

Dr. Lucas Kramer lucas.kramer@postbank.de

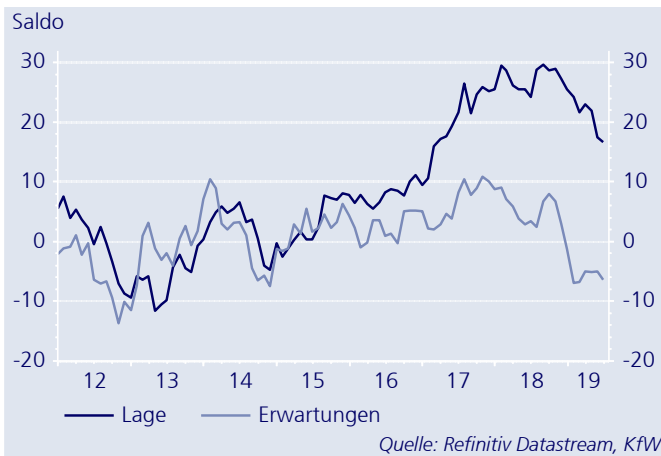
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 29. Juli 2019

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

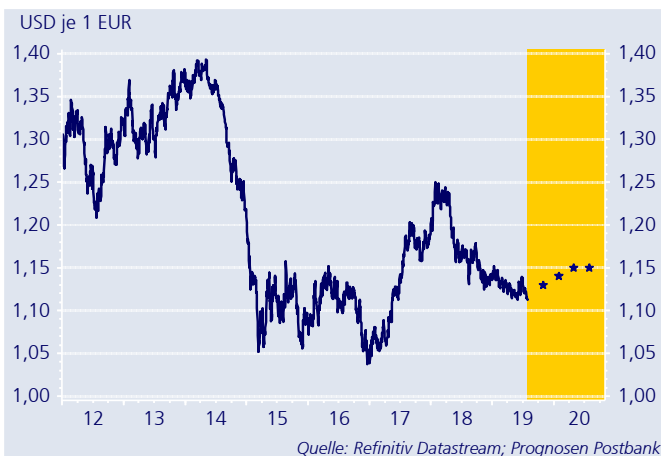
Charts

KfW-ifo-Mittelstandsindikator



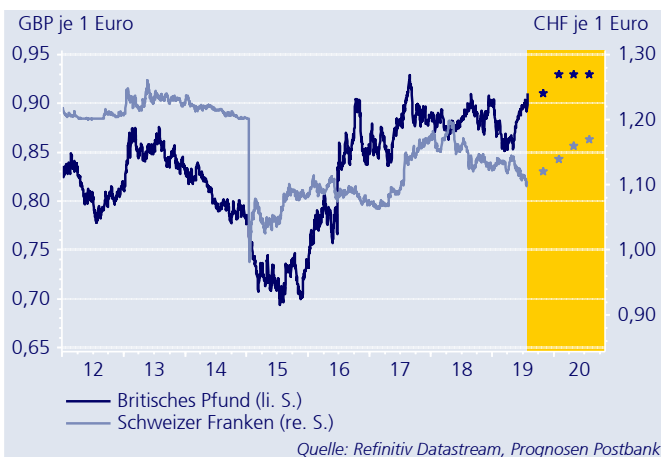
Die Stimmung im deutschen Mittelstand bekommt mehr und mehr Risse. Im Juni ist der KfW-ifo-Mittelstandsindikator von 5,8 auf 4,7 Punkte gesunken – dies ist der niedrigste Stand seit fast drei Jahren. Dabei trübten sich sowohl die Urteile der befragten Unternehmen zur aktuellen Geschäftslage als auch die Geschäftserwartungen abermals ein und folgen damit der Entwicklung in den Großunternehmen. Aus Branchenperspektive wird zudem deutlich, dass nach den stärker exportorientierten Sektoren, wie zum Beispiel dem Verarbeitenden Gewerbe, zunehmend auch die Binnenwirtschaft in Mitleidenschaft gezogen wird. Zwischenzeitliche Lichtblicke bei einzelnen Teilindikatoren in den letzten Monaten waren damit noch kein Signal für eine Wende zum Besseren, was die Gefahr birgt, dass eine nachhaltige Erholung der deutschen Konjunktur in immer weitere Ferne rückt.

EUR/USD-Wechselkurs



Die im Juni noch etwas festere Tendenz des Euro gegenüber dem US-Dollar fand in den vergangenen Wochen keine Fortsetzung. Hatte sich der Fokus zwischenzeitlich stärker auf die nun aller Wahrscheinlichkeit nach unmittelbar bevorstehende geldpolitische Lockerung in den USA gerichtet, ist spätestens seit der EZB-Ratssitzung Ende Juli klar, dass die EZB der Fed wohl diesbezüglich in nichts nachstehen wird – alleine schon, um ungünstige Rückkopplungen eines möglicherweise stärkeren Euro auf die Realwirtschaft zu vermeiden. Vor diesem Hintergrund sehen wir perspektivisch weiterhin ein begrenztes Aufwärtspotenzial für den Euro, keinesfalls jedoch einen signifikanten, nachhaltigen Ausbruch nach oben. Auf Jahressicht sollte die Gemeinschaftswährung bei 1,15 USD notieren.

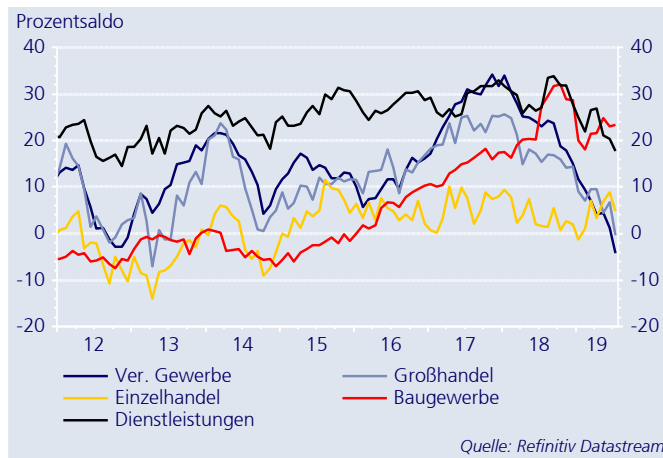
EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



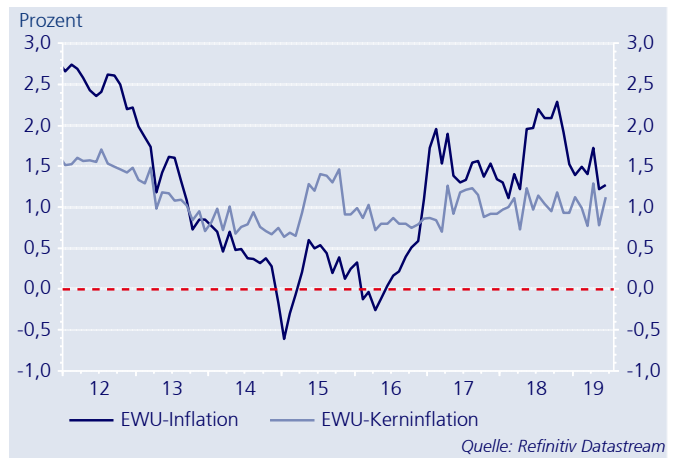
Mit einem Wechselkurs von 0,91 GBP je Euro hat die Gemeinschaftswährung gegenüber dem britischen Pfund zuletzt ihre höchste Notierung seit fast zwei Jahren erreicht. Grund für diese Entwicklung war insbesondere die Tatsache, dass der neue britische Premierminister Boris Johnson seine Drohungen wahr macht und – sollte die EU nicht zu weiteren Zugeständnissen bereit sein – einen harten Brexit zum 31. Oktober dieses Jahres anstrebt. Soweit ist es zwar aktuell noch nicht und die Vergangenheit hat gezeigt, dass eine solche Frist nicht so endgültig ist, wie sie auf den ersten Blick scheinen mag. So oder so dürfte aber die Volatilität des Pfunds zumindest in den nächsten Monaten erhöht bleiben. Auch ein zwischenzeitliches Überschreiten der Parität halten wir nicht für ausgeschlossen, erwarten den Euro auf Jahressicht aber mit 0,93% nur moderat über seinem aktuellen Niveau.

Charts

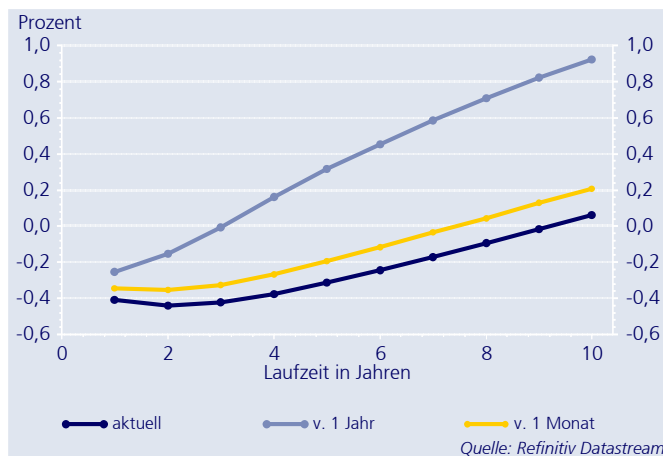
ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



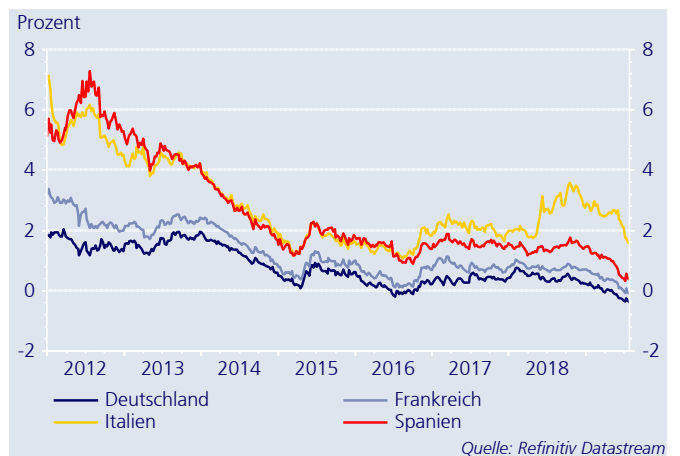
EWU-Inflation und -Kerninflation



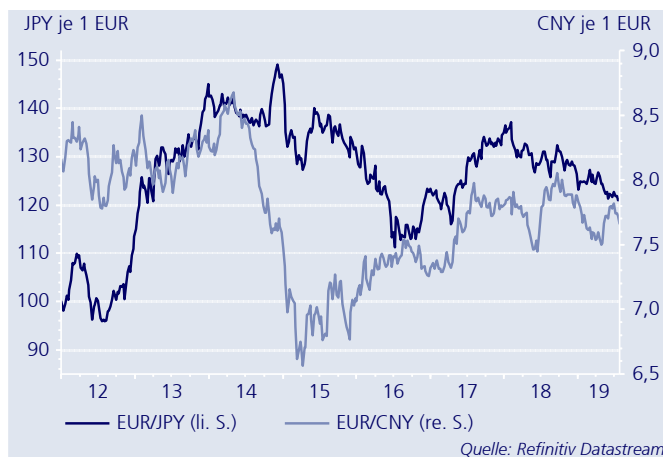
Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



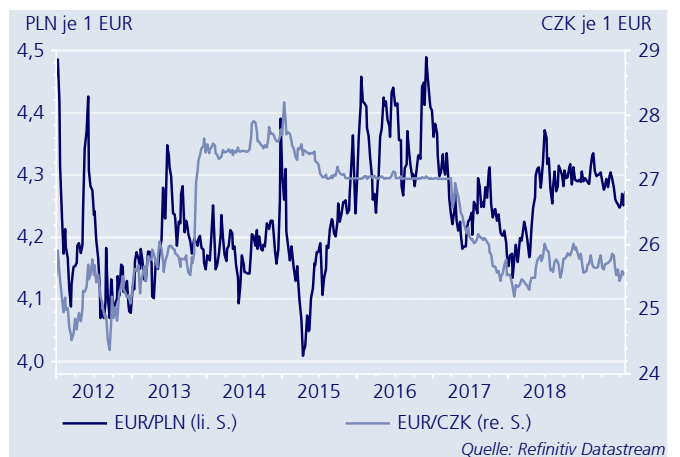
10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



EUR/JPY- und EUR/CNY-Wechselkurs



EUR/PLN- und EUR/CZK-Wechselkurs



Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario		29.07.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(70%)*	3-Monats-Euribor	-0,37	-0,36	-0,36	-0,36	-0,36
	2-j. Bunds	-0,76	-0,75	-0,70	-0,65	-0,65
	5-j. Bunds	-0,68	-0,65	-0,60	-0,55	-0,55
	10-j. Bunds	-0,39	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich 2019 von 3,8% auf 3,2% ab und steigt 2020 leicht auf 3,3%.
- Das EWU-BIP-Wachstum verliert 2019 deutlich an Dynamik und sinkt von 1,9% auf 1,1% und 2020 weiter auf 1,0%.
- Die EWU-Inflation fällt 2019 von 1,8% auf 1,3% und verharrt 2020 auf diesem Niveau.
- Das US-BIP-Wachstum bleibt 2019 mit 2,2% solide und schwächt sich 2020 auf 1,9% ab.
- Die US-Inflation gibt 2019 spürbar von 2,4% auf 1,6% nach, steigt aber 2020 wieder auf 2,0%.
- Der US-Leitzins liegt in zwölf Monaten mit 1,50-1,75% deutlich unter seinem aktuellen Niveau.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen klettert auf Jahressicht wieder leicht auf 2,20%.
- Die EZB senkt den Einlagensatz moderat von -0,40% auf -0,50%, der Hauptrefinanzierungssatz bleibt bei 0,00%.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht auf -0,15%.
- Die Kapitalmarktkurve wird auf Sicht von zwölf Monaten über das lange Ende etwas steiler.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,15 US-\$.

Niedrigzinsszenario		29.07.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(20%)*	3-Monats-Euribor	-0,37	-0,50	-0,65	-0,65	-0,65
	2-j. Bunds	-0,76	-1,00	-1,10	-1,10	-1,10
	5-j. Bunds	-0,68	-0,80	-0,90	-0,90	-0,90
	10-j. Bunds	-0,39	-0,50	-0,60	-0,60	-0,60

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Der Euroraum fällt 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 stagniert 2019 und schrumpft 2020 deutlich.
- Die US-Konjunktur verliert deutlich an Fahrt. Das US-BIP wächst 2019 nur moderat und schrumpft 2020.
- In der EWU und den USA kommt es zu deflationären Tendenzen.
- Die Fed senkt den Leitzins sehr kräftig 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 -0,60% und verharrt dann dort.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich nach unten.

Hochzinsszenario		29.07.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(10%)*	3-Monats-Euribor	-0,37	-0,25	-0,15	0,10	0,30
	2-j. Bunds	-0,76	-0,40	-0,20	0,30	0,60
	5-j. Bunds	-0,68	0,00	0,40	1,00	1,40
	10-j. Bunds	-0,39	0,50	1,00	1,70	2,10

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; 2020 steigt das Welt-BIP um fast 5%.
- Die US-Konjunktur gewinnt deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum erreicht 2020 rund 4%.
- 2020 beschleunigt sich das BIP-Wachstum in der EWU auf gut 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 auf mehr als 3%.
- Die EZB hebt den Refisatz 2020 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 2,10%.
- Die Kapitalmarktkurve wird rasch steiler.

* subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten von Chief Investment Strategy PB

Prognosen August 2019

Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

	3-Monats-Euribor		10-j. Bunds	
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten
29.07.	-0,37		-0,39	
BayernLB	-0,41	-0,66	-0,50	-0,30
Commerzbank	-0,42	-0,40	-0,45	-0,25
Raiffeisen Bank	-0,50	-0,50	-0,30	-0,20
Dekabank	-0,40	-0,40	-0,30	-0,20
Zürcher Kantonalbank	-0,45	-0,45	-0,30	0,00
Durchschnitt der 5 Institute	-0,44	-0,48	-0,37	-0,19
Postbank	-0,36	-0,36	-0,30	-0,15
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,43	-0,50	-0,30	-0,22

Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht sinken. Leichter Anstieg der Kapitalmarkrenditen erwartet.

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

Märkte

Zinsen in %	29.07.	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	-0,37	-0,36	-0,36	-0,36	-0,36
2-j. Bunds	-0,76	-0,75	-0,70	-0,65	-0,65
10-j. Bunds	-0,39	-0,30	-0,25	-0,20	-0,15
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,45	0,45	0,45	0,45	0,45
USA					
Fed Funds Rate	2,25-2,50	1,75-2,00	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
3-Monats-Libor	2,26	1,90	1,70	1,75	1,75
2-j. Treasuries	1,86	1,60	1,50	1,70	1,80
10-j. Treasuries	2,07	1,90	1,80	2,00	2,20
Wechselkurse	29.07.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,1140	1,13	1,14	1,15	1,15
Japanischer Yen (EUR/JPY)	121,26	120	120	118	118
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,9118	0,91	0,93	0,93	0,93
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1053	1,12	1,14	1,16	1,17
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,6806	7,80	7,90	8,00	8,05
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,2879	4,30	4,30	4,35	4,38
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,657	25,6	25,6	25,5	25,5
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,569	10,6	10,6	10,7	10,7
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,6980	9,65	9,60	9,55	9,50

Quelle: Bloomberg Finance LP

Konjunktur

	BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vj.			in %		
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Deutschland	1,4	0,7	1,2	1,8	1,6	1,6
Euroraum	1,9	1,1	1,0	1,8	1,3	1,3
USA	2,9	2,2	1,9	2,4	1,6	2,0