

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe
Konjunktur 2-4 Zinsen und Renditen 5-6 Aktien 7-8 Emerging Markets 9
Währungen 10-12 Rohstoffe 13-14 Szenarien 15

Februar / März 2019

Notenbanken üben sich in Geduld



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

Hektik ist selten angemessen. Das gilt für die private Geldanlage ebenso wie für die große Geldpolitik. Nachdem die beiden großen Notenbanken Fed und Europäische Zentralbank (EZB) bis Ende 2018 exakt ihrem zuvor kommunizierten Fahrplan gefolgt waren, schalteten sie zu Beginn dieses Jahres um von „Autopilot“ auf „Fahren auf Sicht“. Damit zeigen sie sich geduldig hinsichtlich der weiteren Straffung ihrer Geldpolitik. Die US-Notenbank Fed wird unserer Prognose zufolge nach der Leitzinserhöhung im Dezember 2018 vom vierteljährlichen in einen halbjährlichen Rhythmus wechseln, mit Zinsschritten im Juni und Dezember. Die Annäherung an den neutralen Leitzins von etwa drei Prozent ist mit Unwägbarkeiten verbunden und soll behutsam erfolgen. Da die amerikanischen Inflationsraten im Zielbereich liegen, ist die Fed in der komfortablen Situation, nicht abrupt bremsen zu müssen. Sie kann die Wirkungen ihrer bisherigen Zinserhöhungen beobachten und sich für weitere Schritte die nötige Zeit lassen.

Die EZB hat immerhin fahrplangemäß das Anleiheankaufprogramm beendet. Ab Beginn dieses Jahres werden nur noch die Rückzahlungen aus fällig gewordenen Anleihen reinvestiert. Die Zentralbankbilanz verharrt also zunächst auf ihrem hohen Niveau. Die erste Zinserhöhung, also die nächste Stufe der geldpolitischen Normalisierung, wird freilich noch auf sich warten lassen. Grund dafür sind die jüngsten Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen und die reduzierten Analystenschätzungen für die Unternehmensgewinne sowie die lange Liste der politischen Risiken (Brexit, Handelsstreit, etc.). Die Finanzmärkte quittieren diese Gemengelage mit Unmut. Sie scheinen zumindest eine milde Rezession vor Augen zu haben. Erst mit der Bestätigung, dass unserem Hauptszenario folgend der konjunkturelle Aufschwung – wenn-

gleich mit weniger Dynamik – bestehen bleibt und sich die Sorgenfalten um die politischen Risiken zumindest etwas glätten (z.B. Einigung USA-China, kein harter Brexit), kann die EZB beginnen, die Märkte und die Analysten auf die erste Anhebung des Einlagensatzes vorzubereiten. Da sich diese Bestätigung noch einige Wochen hinziehen kann, wird es für die EZB zeitlich zu knapp, um den Start der Zinserhöhungen noch in diesem Jahr kommunikativ angemessen vorzubereiten. Wir sehen daher die erste Zinserhöhung beim Einlagensatz erst im Frühjahr 2020 und bei Hauptrefinanzierungssatz im Herbst 2020.

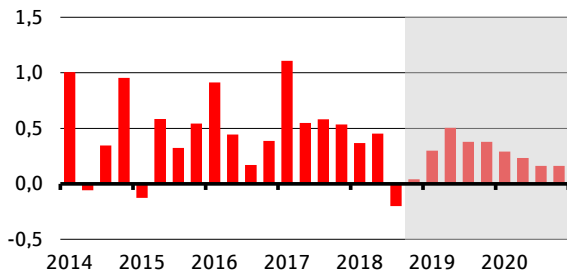
So dürfte es an den Finanzmärkten im ersten Quartal dieses Jahres weiter ruppig zugehen. Die Kursschwankungen bleiben hoch und wir halten kurzfristig auch niedrigere Aktienindizes für wahrscheinlich. Im weiteren Jahresverlauf dürften sich die Märkte jedoch wieder erholen, wenn hinreichend gesichert davon ausgegangen werden kann, dass die Stärke der Arbeitsmärkte erhalten bleibt und die Konsumausgaben weiter steigen und beide damit den vielfältigen Risikofaktoren trotzen.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

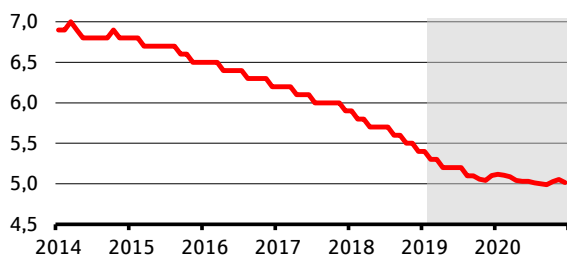
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



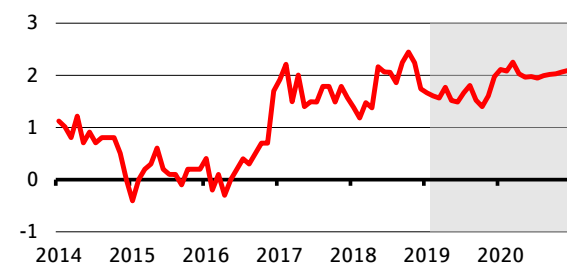
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	20 18P	20 19P	20 20P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,4	1,0	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,6	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	1,6	1,2	1,1
Schuldenstand des Staates*	60,1	56,7	53,7
Leistungsbilanzsaldo*	7,8	7,3	6,9
	Nov 18	Dez 18	Jan 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,7	1,7
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	51,8	51,5	49,7
ifo Geschäftsklima (Punkte)	102,2	101,0	99,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

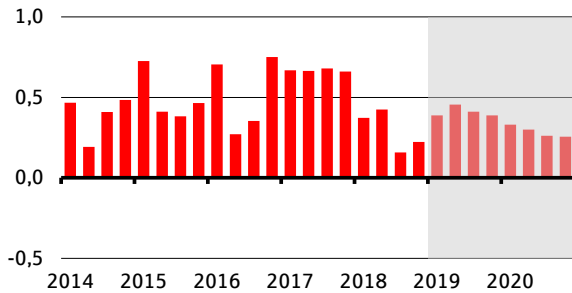
Das Jahr 2018 ging trübe zu Ende. Der Grund: die deutsche Volkswirtschaft hat im vierten Quartal wohl nicht viel mehr als eine Stagnation geschafft. Allerdings wird der Blick auf das vierte Quartal durch unklare Konjunkturindikatoren getrübt. Da sind zum einen die sehr schwachen Einzelhandelsumsätze, von denen das Statistische Bundesamt eine merkliche Aufwärtsrevision erwartet, und zum anderen eine Industrieproduktion, deren Teile (Wirtschaftszweige) laut den offiziellen Daten schneller wuchsen als das Ganze. Wenig hilfreich bei der Einschätzung der Lage sind auch die weiteren Sondereffekte wie die ungewöhnlich niedrigen Automobilzulassungen wegen des neuen Prüfverfahrens, die Produktions- und Lieferbehinderungen durch das Niedrigwasser und die Verwirrung um die Produktion der Pharmaindustrie.

Perspektiven

Die Phase des höchsten Wachstums scheint fürs Erste hinter Deutschland zu liegen. Bis ins Frühjahr 2018 hinein hatten immer mehr Unternehmen von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen berichtet. Dies scheint sich derzeit zurückzubilden. Letztlich ist das eine willkommene Entwicklung, denn dauerhaft im roten Drehzahlbereich zu fahren, tut keinem Motor gut. Trotz gesteigerter Risiken ist der Aufschwung weiterhin intakt. Das liegt zum einen an den guten Rahmenbedingungen für die Binnenwirtschaft. Eine anhaltend gute Arbeitsmarktentwicklung paart sich mit gestiegenen Lohnzuwächsen und einer maßvollen Inflation. Zum anderen ist der Außenhandel ein wichtiger Baustein: Er profitiert von einem soliden globalen Wachstum, wengleich dieses an Schwung verloren hat. Allerdings werden die Risiken für den Aufschwung größer. Der US-Protektionismus wird zu einer immer konkreteren Bedrohung. Nach den Zöllen auf Stahl und Aluminium hat der US-Präsident die europäische Autoindustrie ins Visier genommen, und gegenüber China werden schwere Geschütze aufgeföhren. Zudem rückt der nahende Brexit immer weiter in den Fokus. Noch immer gibt es keine Klarheit darüber, ob es zu einem ungeordneten, geordneten oder überhaupt zu einem Austritt aus der EU kommen wird. Politische Risiken erwachsen auch aus dem zunehmenden Populismus in Europa: In Spanien formiert sich eine neue Rechtspartei, und Frankreich leidet unter den „Gelbwestenprotesten“.

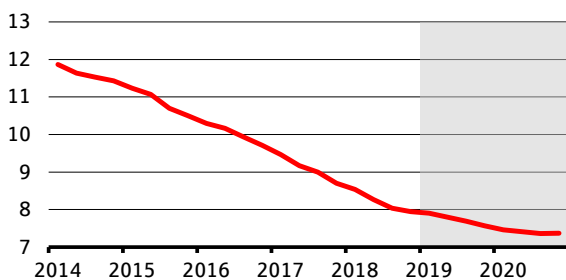
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



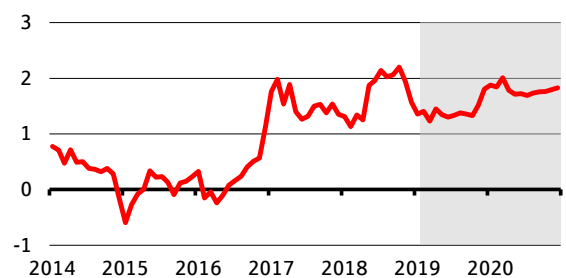
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2018P	2019P	2020P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,9	1,3	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,4	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-0,8	-0,7
Schuldenstand des Staates*	86,9	84,9	82,8
Leistungsbilanzsaldo*	3,7	3,5	3,3
	Nov 18	Dez 18	Jan 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,6	1,4
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,9	7,9	
Economic Sentiment (Punkte)	109,5	107,4	106,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

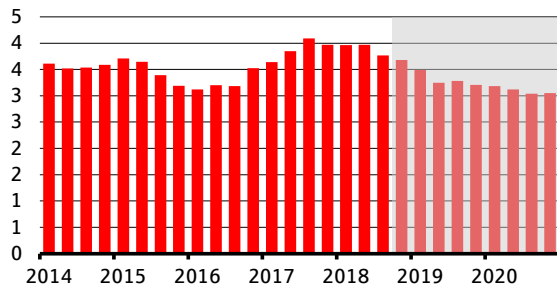
Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im vierten Quartal 2018 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zu. Die konjunkturelle Dynamik der vier großen EWU-Länder war dabei sehr unterschiedlich. Während in Spanien die Wachstumsgeschwindigkeit mit 0,7% qoq sehr hoch war und auch Frankreich mit 0,3 % qoq oberhalb des europäischen Wachstums lag, enttäuschte Italien (-0,2 % qoq) mit einem schrumpfenden Bruttoinlandsprodukt. Damit rutschte Italien erstmals seit 2012/13 wieder in eine Rezession. Ebenfalls unterhalb des Euroland-Durchschnitts war der deutsche Beitrag. Für das Gesamtjahr 2018 lag das Wachstum nach der vorläufigen Schnellschätzung in Euroland bei stattlichen 1,9 %.

Perspektiven

Euroland befindet sich auf dem Weg einer graduellen Anpassung in Richtung der „Normalgeschwindigkeit“. Der Aufschwung steht dabei auf einem breiten Fundament, wenngleich mit nachlassender Dynamik. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik, positiven Impulsen durch die Weltwirtschaft und einer stetigen Verbesserung der Lage am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosenquote könnte früher oder später zu stärker steigenden Löhnen und damit zu aufkommendem Inflationsdruck führen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Schuldenkrise bleiben mühsam. Sie werden noch einige Zeit benötigen. Dies betrifft vor allem den Schuldenabbau und die Strukturreformen. Beide kommen nur schleppend voran. Die Schuldenstandsquoten auf den in den Maastricht-Kriterien definierten Zielwert von 60 % zu reduzieren, scheint für die meisten Länder in den kommenden Jahren unerreichbar. In Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland wurden zwar einige Strukturreformen angestoßen, aber deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent bzw. wird zum Teil schon wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu nachhaltigen Staatsfinanzen ist noch weit.

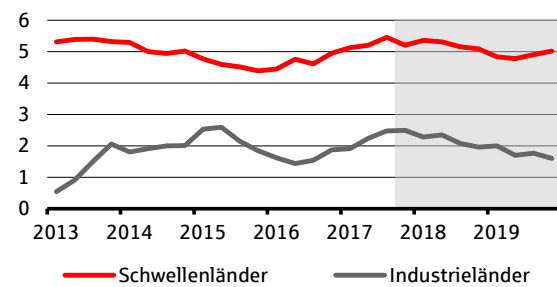
Konjunktur Welt

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



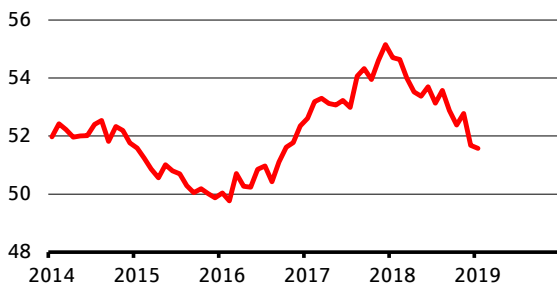
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2018P	2019P	2020P
Welt	3,7	3,4	3,3
Industrielländer	2,2	1,8	1,4
Schwellenländer	4,8	4,5	4,6
Mittel- und osteurop. Länder	3,0	1,8	2,3
Lateinamerika	0,8	1,7	2,2
Asien (ohne Japan)	6,2	5,8	5,7

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

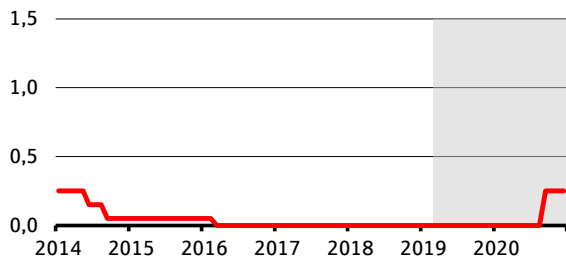
Die Stimmung sowohl der Unternehmen als auch der Konsumenten hat sich im Januar weiter eingetrübt. Allerdings waren die Rückgänge der verschiedenen Indikatoren nur gering. Der von uns berechnete globale Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe sank im Januar von 51,7 auf 51,6 Punkte. Vor allem der überraschende Anstieg des US-Indikators verhinderte eine stärkere Abwärtsbewegung. Im Gegensatz hierzu war der Rückgang des globalen Einkaufsmanagerindex für die Dienstleistungsunternehmen einem Rücksetzer des US-Indikators geschuldet. Auf Seiten der Konsumenten hat sich die Stimmung zwar zuletzt ebenfalls eingetrübt. Der Indikator befindet sich im Gegensatz zu den Unternehmensindikatoren aber noch weit im euphorischen Bereich. Die Stimmungsdivergenz spiegelt sich auch in den realwirtschaftlichen Daten wider. So nimmt die Dynamik der globalen Industrieproduktion derzeit beständig ab, und die Jahresveränderungsrate nähert sich Werten um die 2 % an. In der ersten Jahreshälfte 2018 lag die Rate noch bei etwa 4 %. Zwar verlieren auch die globalen Einzelhandelsumsätzen an Dynamik. Allerdings notieren hier die Jahresveränderungsraten weiterhin oberhalb von 3 %. Die globale Inflationsrate der Verbraucherpreise (ohne Nahrungsmittel und Energie) war im Dezember mit 2,4 % nur leicht unterdurchschnittlich.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft befindet sich seit dem zweiten Quartal 2009 in einem konjunkturellen Aufschwung. Doch immer wieder wurde dieser durch lokale Krisen wie beispielsweise die Euro-Schuldenkrise 2011/2012 oder die ausgeprägten Rezessionen in Russland und in Brasilien 2015 auf die Probe gestellt. Nach einer auffallend synchronen Wachstumszunahme 2017 folgten 2018 erste leichte Abwärtstendenzen. Der globale Aufschwung ist in seiner „Reifephase“ angekommen. Mehrere Zentralbanken haben mit der geldpolitischen Straffung begonnen bzw. sind im Begriff, hiermit zu beginnen. Relativ weit vorangeschritten ist die US-Notenbank Fed, die im Jahr 2020 in den restriktiven Bereich vorstoßen könnte. Im Zusammenspiel mit dem nachlassenden Fiskalimpuls dürfte in den USA bereits 2019 die Wachstumsdynamik abnehmen. Weitere Abschwächungskandidaten sind China, Japan und Euroland. Insgesamt ist 2019 und 2020 mit einem globalen Wachstumsumfeld zu rechnen, das eher an die Jahre 2011 und 2012 erinnert. Im Gegensatz zu der damaligen Entwicklung ist dieses Mal das moderatere Wachstums geldpolitisch gewünscht, da ansonsten perspektivisch inflationäre Verspannungen bzw. Fehlentwicklungen an den Kapitalmärkten drohen würden.

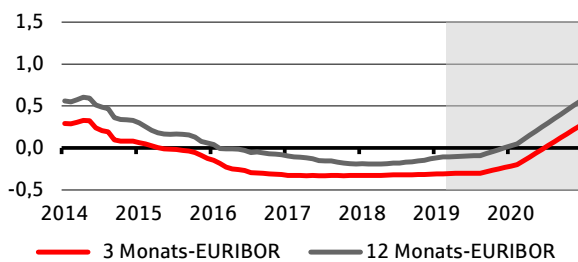
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz; % p.a.)



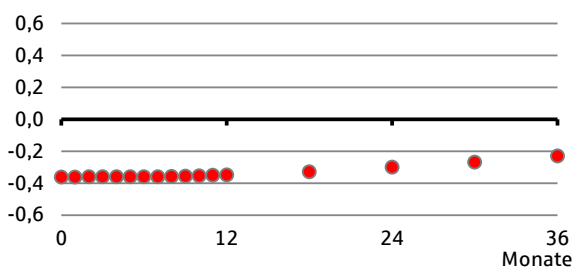
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	08.02.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,31	-0,31	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,11	-0,12	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,25	-0,22	0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,11	-0,01	0,66
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,30	-0,30	-0,20
12 Monats-EURIBOR	-0,10	-0,09	0,05

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

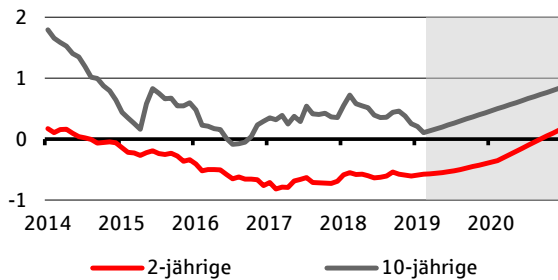
Die EZB hat auf ihrer Sitzung im Januar an ihrer Forward Guidance festgehalten, die lediglich bis zum Sommer Leitzinserhöhungen ausschließt. Gleichzeitig bezeichneten die Ratsmitglieder die Risiken für das Wirtschaftswachstum jedoch als nach unten gerichtet, womit sie die Markterwartungen unterstützten, dass die Leitzinsen deutlich länger niedrig bleiben werden. Wir rechnen im März 2020 mit der ersten Anhebung des Einlagensatzes, gefolgt von Erhöhungen aller drei Leitzinssätze in größeren zeitlichen Abständen. Bislang sehen die Notenbanker keinen dringenden Handlungsbedarf für neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte. Dennoch erwarten wir eine solche Maßnahme auf Sicht der nächsten Monate, um eine Verknappung des Kreditangebots insbesondere in den Peripherieländern zu verhindern. Neue Langfristtender und die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Wertpapieren werden die Überschussreserven im Bankensystem sehr hoch halten, sodass die EONIA- und EURIBOR-Sätze während des gesamten Jahres 2019 tendenziell seitwärts laufen sollten.

Perspektiven

Auch nach dem Ende der Nettowertpapierkäufe halten die EZB-Ratsmitglieder eine stark expansive Geldpolitik für notwendig, um eine nachhaltige Konvergenz der Inflation in Richtung ihres Zielwerts sicherzustellen. Sie unterstreichen daher zum einen mit Hilfe ihrer Forward Guidance die Absicht, die Leitzinsen vorerst unverändert niedrig zu lassen. Zum anderen ersetzt die EZB fällig werdende Anleihen in ihrem Portfolio durch neue Wertpapiere. Wir gehen davon aus, dass sie diese Reinvestitionen noch für mehrere Jahre fortsetzen wird. Zudem halten wir es für wahrscheinlich, dass sie in diesem Jahr neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte anbieten wird, sodass Banken insbesondere in den Peripherieländern durch das Auslaufen der Langfristtender TLTRO-II nicht unter Druck gesetzt werden. Der Zustand der Überschussliquidität auf dem Geldmarkt dürfte daher vorerst bestehen bleiben und die EONIA- und EURIBOR-Sätze in Richtung des Einlagensatzes von derzeit -0,40 % drücken. Erst wenn die EZB beginnt, diesen unteren Eckzins anzuheben, ist mit signifikant steigenden Geldmarktsätzen zu rechnen. Im Prinzip würde die derzeitige Forward Guidance der EZB einen ersten Zinsschritt schon in der zweiten Jahreshälfte zulassen. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Kerninflation und der derzeit erhöhten Unsicherheit über das zukünftige Wirtschaftswachstum erwarten wir Leitzinserhöhungen jedoch erst ab 2020.

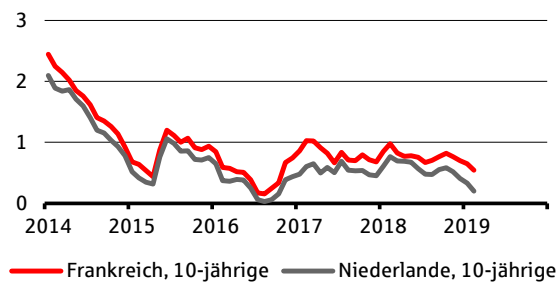
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



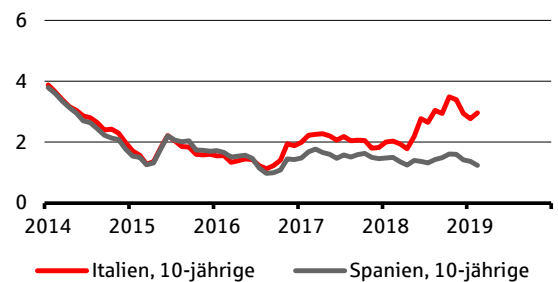
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	08.02.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,58	-0,58	-0,55
Deutschland 10J	0,09	0,23	0,76
Frankreich 10J	0,54	0,73	1,00
Italien 10J	2,96	2,95	1,99
Spanien 10J	1,23	1,51	1,45
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,55	-0,50	-0,35
Deutschland 10J	0,20	0,30	0,50

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

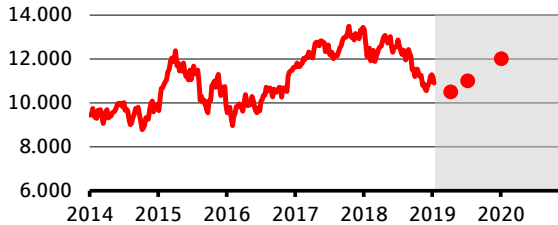
Mit Blick auf die anhaltend schwachen Konjunkturdaten und die zahlreichen makroökonomischen Risiken stellen sich die Rentenmärkte auf eine längere Phase niedrigen Wachstums ein. Die Marktteilnehmer gehen nicht mehr davon aus, dass es der EZB in diesem Konjunkturzyklus gelingen wird, die Leitzinsen in nennenswertem Umfang anzuheben. Dadurch steigt die Nachfrage nach länger laufenden Bundesanleihen, die noch positive Renditen aufweisen. Mit einer Gegenbewegung und einer wieder steiler werdenden Bundkurve rechnen wir erst mittelfristig, wenn das Wirtschaftswachstum dynamischer wird und die Risikoaversion abnimmt. Unsicherheiten im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit dürften zwar bestehen bleiben, die Wahrscheinlichkeiten für die jeweils schädlichsten Szenarien jedoch abnehmen.

Perspektiven

Auch nach der Einstellung ihrer Nettowertpapierkäufe beabsichtigt die EZB eine stark expansiv wirkende Geldpolitik. Diese umfasst sowohl vorerst unveränderte Leitzinsen als auch für noch einige Jahre die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen. Die Kombination aus einem negativen Einlagensatz und extrem hohen Überschussreserven im Bankensystem verankert das kurze Ende der Bundkurve weit unterhalb der Nulllinie. Die Renditen länger laufender Bundesanleihen haben sich dem in letzter Zeit ein Stück angenähert. Eine Triebfeder dieser Verflachungsbewegung war, dass Marktteilnehmer die konjunkturellen Aussichten schlechter beurteilen und deshalb auch ihre langfristigen Leitzinserwartungen nach unten korrigiert haben. Zudem führt Flucht in Qualität zu einer stärkeren Nachfrage nach risikoarmen Wertpapieren. Wir erwarten erst mittelfristig eine wieder steiler werdende Bundkurve. Denn zuvor müssen ein weiterhin positives Wirtschaftswachstum im Euroraum erkennbar werden und Risiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten und dem Brexit, etwas in den Hintergrund treten. Gerade in den längeren Lauzeitbereichen spiegeln die niedrigen Renditen von Bundesanleihen auch ihre Knappheit wider. Diese wird sich in absehbarer Zeit nicht wesentlich ändern, da die Haushaltsüberschüsse des Bundes das Bruttoangebot reduzieren und die EZB, respektive die Bundesbank, fällige Anleihen in ihrem Portfolio ersetzen muss. Die deshalb niedrigen, mitunter negativen Laufzeitprämien haben zur Folge, dass die Bundkurve flacher verläuft als in früheren Aufschwungsphasen.

Aktienmarkt Deutschland

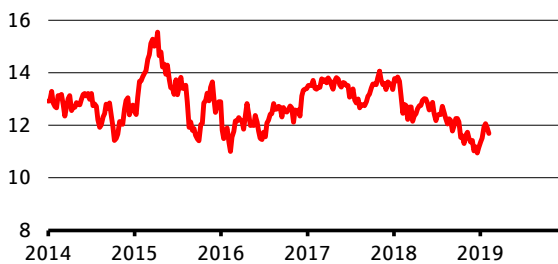
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	08.02.13 08.02.14	08.02.14 08.02.15	08.02.15 08.02.16	08.02.16 08.02.17	08.02.17 08.02.18	08.02.18 08.02.19
DAX		21,56%	16,60%	-17,21%	28,55%	6,21%	-11,04%

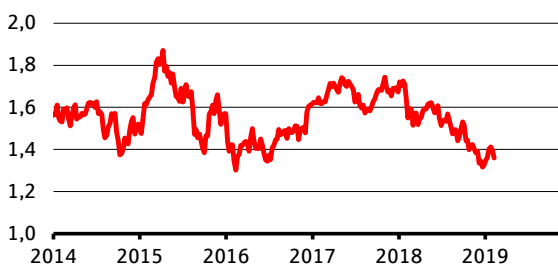
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.02.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	10.907	10.804	12.260
DAX (Veränd. in % seit ..)		0,95	-11,04
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	10.500	11.000	12.000
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	11,45	1,36	3,78
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,71	1,44	3,50

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

Im Fokus

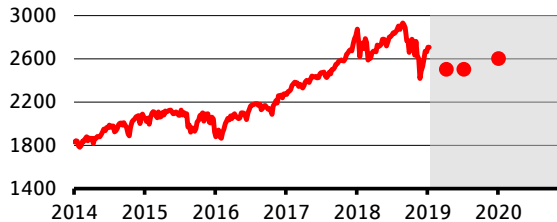
Der deutsche Aktienmarkt hat sich von den Tiefständen im Dezember spürbar erholt. Diese Kurserholung ist bislang allerdings nur eine technische Reaktion auf die starken Verkäufe im letzten Jahr und noch nicht fundamental unterfüttert. Die volkswirtschaftlichen Daten aus Deutschland enttäuschen, und die Geschäftserwartungen der Unternehmen fallen zurückhaltend aus. Das schwierige wirtschaftliche Umfeld im 4. Quartal 2018 lässt sich auch in den Gewinnzahlen der Unternehmen ablesen, die in der Summe enttäuschend schwach ausfallen. Ein Teil des im letzten Jahr aufgrund von Produktionsproblemen verloren gegangenen Wachstums sollte aber 2019 nachgeholt werden. Es ist zwar mit keiner sprunghaften Verbesserung zu rechnen, dennoch sollten sich die Perspektiven wieder etwas aufhellen. Somit bleiben die Kurse zunächst hohen Schwankungen ausgesetzt, die verbesserte Perspektive für die Unternehmensgewinne wird den Markt im Jahresverlauf aber stabilisieren.

Perspektiven

Die Wachstumsdynamik der deutschen Volkswirtschaft hat zuletzt nachgelassen, dürfte aber positiv bleiben. Das Niveau der wirtschaftlichen Aktivität ist insgesamt solide, und einige im Jahr 2018 belastende Faktoren aus der Automobilindustrie und dem Export sollten sich 2019 so nicht wiederholen. Damit ist die Grundlage gelegt, dass sich nicht nur das Wachstum, sondern auch die Stimmung im Unternehmenssektor stabilisieren dürfte. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinne, die nach einem schlechten Jahr 2018 im aktuellen Jahr wieder etwas ansteigen sollten. Denn trotz der vielen Belastungsfaktoren finden die Unternehmen in der Summe ein Umfeld vor, in dem sie ausreichend gut wirtschaften können. Darüber hinaus sind die Bilanzen der Unternehmen in einem äußerst soliden Zustand, und Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt können sich an den Anleihemärkten weiterhin zu sehr günstigen Konditionen finanzieren. Die Profitabilität der Unternehmen verharrt auf hohem Niveau. Angesichts der soliden wirtschaftlichen Rahmenbedingungen ist die Ausrichtung der Geldpolitik der EZB weiter unterstützend für den Aktienmarkt. Zuletzt haben die Notenbanken sogar signalisiert, dass Zinsanhebungen sowohl vom Tempo als auch vom Ausmaß her sehr moderat und abwartend umgesetzt würden. Diese Kommunikation darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich die monetären Rahmenbedingungen schleichend verändern. Dies führt zu Verunsicherung und wird in der ersten Jahreshälfte deutliche Schwankungen mit sich bringen.

Aktienmärkte Welt

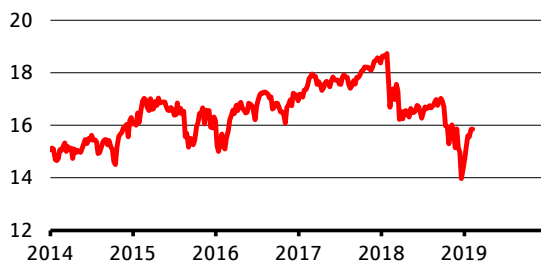
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	08.02.13	08.02.14	08.02.15	08.02.16	08.02.17	08.02.18
wicklung	bis	08.02.14	08.02.15	08.02.16	08.02.17	08.02.18	08.02.19
S&P 500		18,39%	14,38%	-9,83%	23,81%	12,48%	4,92%

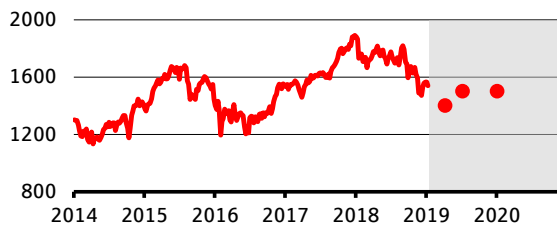
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	08.02.13	08.02.14	08.02.15	08.02.16	08.02.17	08.02.18
wicklung	bis	08.02.14	08.02.15	08.02.16	08.02.17	08.02.18	08.02.19
TOPIX		24,21%	19,18%	-2,60%	10,41%	15,85%	-12,82%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.02.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.708	2.574	2.581
S&P 500 (Veränd. in % seit ..)		5,2	4,9
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.500	2.500	2.600
TOPIX (Indexp.)	1.400	1.500	1.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
S&P 500	15,0	2,8	2,2
TOPIX	12,5	1,5	4,2

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

USA

Sowohl die Konjunkturdaten als auch die Stimmungsindikatoren fallen in den USA überraschend positiv aus. Selbst der stark gebeutelte Häusermarkt zeigte zuletzt Zeichen einer leichten Stabilisierung. Der Arbeitsmarkt und die Lohnentwicklung sind weiter robust. Dennoch wird sich das Wachstum in diesem und im kommenden Jahr spürbar abschwächen, was vor allem auf die rückläufigen Fiskaleffekte zurückzuführen ist. Auch bei den Unternehmen schwächt sich das Gewinnwachstum gegenüber dem Vorjahr, das stark von der Steuerreform profitiert hatte, massiv ab. Die Berichterstattung zum abgelaufenen vierten Quartal ist bestenfalls durchmischte und wird am Markt zu keinem nachhaltigen positiven fundamentalen Impuls führen. Die starke Wertentwicklung seit Jahresanfang ist vor allem auf die deutlich veränderte Kommunikation der US-Notenbank zurückzuführen, die im Markt Hoffnungen auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen ausgelöst hatte. Diese Hoffnungen sind nicht unbegründet, aber etwas verfrüht, sodass nach dem starken Jahresstart zunächst mit zwischenzeitlichen Enttäuschungen und Kursrückgängen am US-Aktienmarkt gerechnet werden sollte.

Japan

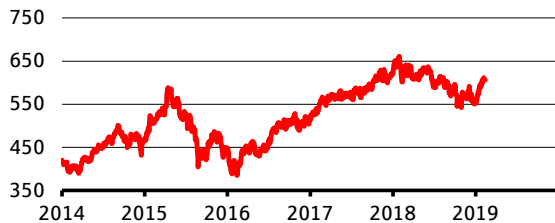
Das Gewinnwachstum der japanischen Unternehmen fällt weiter schwach aus und bleibt hinter den Erwartungen der Analysten zurück. Bislang gibt es noch keine Anzeichen dafür, dass sich dieser Trend verlangsamt. Die Unternehmensgewinne dürften somit um weniger als die aktuell erwarteten 5 % zulegen. Vor diesem Hintergrund bleiben wir für den japanischen Aktienmarkt weiter zurückhaltend.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA ist robust, wird sich in diesem Jahr aber spürbar abschwächen. Zudem stellt die langsame Straffung der Geldpolitik eine potenzielle Gefahrenquelle für den US-Markt dar. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig, und die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von den Wertpapierkäufen der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken.

Emerging Markets

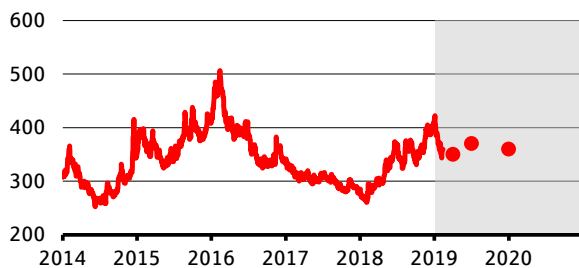
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung bis	08.02.2013	08.02.14	08.02.15	08.02.16	08.02.17	08.02.18	08.02.19
MSCI EM	-10,67%	28,92%	-21,50%	34,32%	13,06%		-0,86%

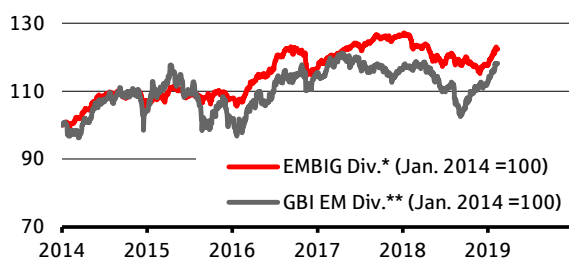
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: Performanceindizes EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	08.02.2019	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	606	7,3	8,3	-0,9
EMBIG Div* Performanceind.	460	2,7	4,1	-1,3
GBI EM Div** Perform.-ind.	257	3,8	5,1	1,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	490	0,6	0,5	3,2
MSCI World Total Return	291	5,6	8,4	9,6
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	360	350	370	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

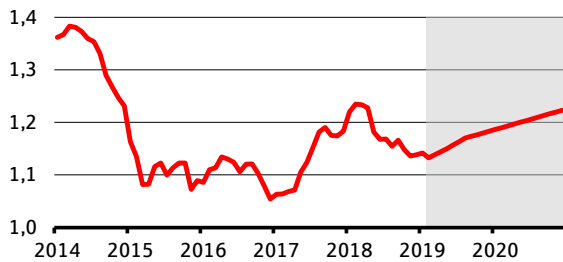
Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich zuletzt fortgesetzt. Wichtigster Treiber war die Zusage von US-Notenbankgouverneur Powell, mit Blick auf weitere Zinsanhebungen „geduldig“ zu sein. Nach unserer Einschätzung ist es zwar voreilig, daraus ein Ende des Anhebungszyklus abzuleiten. Doch die Gefahr, dass die Fed ihren Pfad auch im Falle neuer Turbulenzen an den Finanzmärkten oder einer deutlich schwächeren Wirtschaftsentwicklung festhält, ist mittlerweile deutlich gesunken. Hilfreich für die Stimmung war auch der Verlauf der Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts zwischen den USA und China. Eine Anhebung der Strafzölle am 1. März ist damit unwahrscheinlicher geworden. Äußerungen Trumps, dass es vor Ablauf der Frist nicht zu einem Treffen mit dem chinesischen Präsidenten Xi Jinping kommen wird, haben allerdings an den Finanzmärkten zu neuer Verunsicherung geführt. EM-Anlagen sollten in den kommenden Wochen von den verbesserten geldpolitischen Rahmenbedingungen unterstützt bleiben. Eine Verschärfung des Tons im Handelskonflikt würde die Risikowahrnehmung steigen lassen.

Perspektiven

Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Die Handelskonflikte dürften weiter schwelen, sodass die damit verbundene Unsicherheit noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten dürfte. Wir erwarten, dass der US-Zinsanhebungszyklus noch bis Anfang 2020 fortgeführt werden wird. Damit verschlechtert sich zwar das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer, doch dürften die Sorgen um eine zu restriktive Politik der Fed nach den Aussagen von Powell begrenzt bleiben. Auch die globale Liquiditätsverknappung durch die Bilanzverkürzung der US-Notenbank erscheint als Risiko nun überschaubarer, nachdem immer klarer geworden ist, dass die Zielgröße für die Bilanz wohl deutlich über den ursprünglichen Annahmen liegen dürfte. Die Leistungsbilanzdefizite vieler Länder begrenzen das Aufwertungspotenzial der Währungen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind zwar 2018 deutlich gestiegen, doch dürften hohe Zinsen noch für längere Zeit notwendig sein, um die Währungen nicht erneut unter Abwertungsdruck zu bringen. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben. EM-Aktien dürften von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

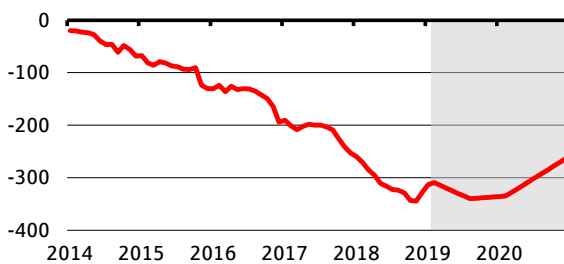
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

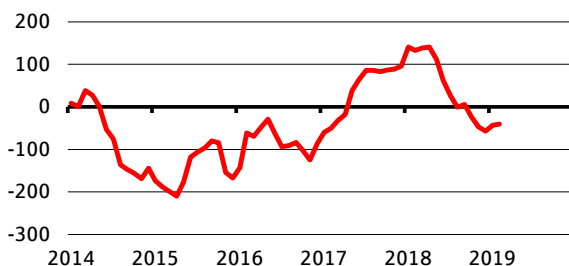
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.02.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,13	1,15	1,17	1,19
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-304	-325	-340	-335
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-255	-260	-260	-240
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
Konjunkturdaten		2018P	2019P	2020P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,9	1,3	1,4
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,3	1,7
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,7	1,4	1,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	1,9	2,4

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

Im Fokus

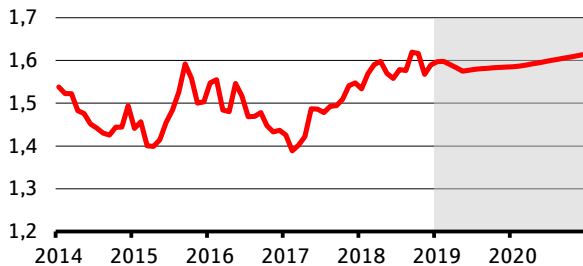
Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar im Januar seitwärts bewegt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete mit 1,14 EUR-USD in das Jahr und lag zum Monatsende ebenfalls bei diesem Wert. Im Monatsverlauf bewegte sich der EUR-USD-Wechselkurs dabei in einem engen Band zwischen 1,15 und 1,13. Dies lag vor allem an der Geldpolitik. In den USA hat Notenbankchef Jerome Powell auf der Pressekonferenz zum jüngsten Zinsentscheid mehr Geduld betont, bevor es zu weiteren Zinsanhebungen kommt. Darüber hinaus hat er die Fortführung der Bilanzreduzierung in der bisherigen Höhe und Geschwindigkeit in Frage gestellt. In Europa hat die Europäische Zentralbank auf ihrem Zinsentscheid im Januar ebenfalls Geduld und Vorsicht mit Blick auf Leitzinserhöhungen in den Vordergrund gestellt. Entsprechend ist die Leitzinswende der EZB erst 2020 zu erwarten.

Perspektiven

2018 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Aber mit seiner Rückkehr ist zu rechnen. Denn das Wachstumstempo in Euroland bleibt solide. Der Euroland-Arbeitsmarkt befindet sich im Bereich der Vollbeschäftigung. Darüber hinaus ist die nachhaltige, wenngleich langsame Reflationierung im Gange. Der Euro dürfte daher Rückenwind von der EZB bekommen, der sich mit der Zeit verstärken sollte. Es ist zwar nur ein vorsichtiger Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik zu erwarten. Dies reicht aber bereits aus, um den sehr hohen US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten langsam abschmelzen zu lassen. Denn die Fed wird zwar weitere Leitzinserhöhungen vornehmen, aber eine zinssteigernde Wirkung auf die US-Kapitalmarktzinsen, vor allem am langen Ende der Zinskurve bei den zehnjährigen US-Staatsanleihen, ist kaum noch zu erwarten. Die große Unsicherheit um die Geldpolitik in den USA und in Euroland bleibt ein wichtiger Faktor für eine erhöhte Volatilität an den Devisenmärkten.

Währungen: EUR-AUD / EUR-CAD

Wechselkurs EUR-AUD



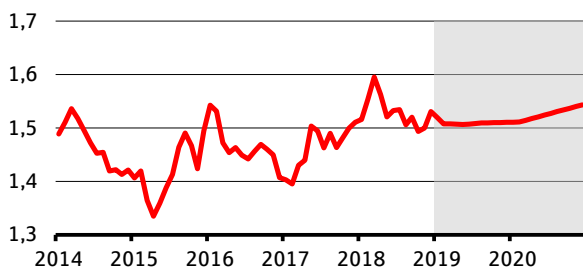
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.02.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-AUD	1,60	1,58	1,58	1,59
Zinsdiff. Bunds zu austral. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-225	-250	-265	-280
10 Jahre (Basispunkte)	-202	-215	-220	-225
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
RBA Leitzins (%)	1,50	1,50	1,50	1,75
Konjunkturdaten		2018P	2019P	2020P
Australien BIP (% ggü. Vorj.)		2,9	2,6	2,5
Australien Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,9	1,9	2,3

Quellen: EZB, Reserve Bank of Australia, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Wechselkurs EUR-CAD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.02.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CAD	1,50	1,51	1,51	1,51
Zinsdiff. Bunds zu kanad. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-235	-260	-275	-295
10 Jahre (Basispunkte)	-179	-200	-215	-225
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
BoC Leitzins (%)	1,75	1,75	2,00	2,25
Konjunkturdaten		2018P	2019P	2020P
Kanada BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	1,8	1,6
Kanada Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,3	1,4	1,8

Quellen: EZB, Bank of Canada, Bloomberg, Prog. DekaBank (P)

EUR-AUD

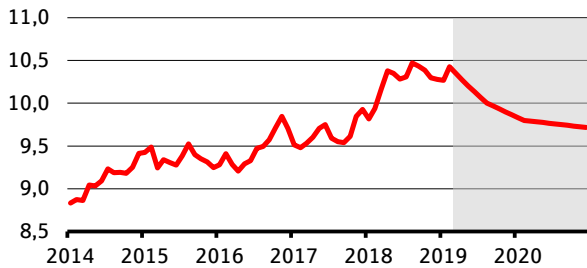
Der Euro hat gegenüber dem australischen Dollar in den ersten Wochen des Jahres an Wert verloren. Der EUR-AUD Wechselkurs ist von 1,62 EUR-AUD am Jahresanfang auf 1,57 EUR-AUD Ende Januar gefallen. Dies lag an Nachrichten und Daten aus Europa und Australien. Die Europäische Zentralbank hat bei ihrem Zinsentscheid im Januar den Euro mit ihrem gedämpften Ausblick auf die Leitzinswende geschwächt, ebenso wie die schwachen Wachstumsdaten aus Euroland für das vierte Quartal und die fortgesetzte Eintrübung der europäischen Stimmungskennzeichen. Positive Daten aus Australien haben dem australischen Dollar geholfen und damit den Euro zusätzlich unter Druck gebracht. Dazu gehörte eine unerwartete Verringerung der Arbeitslosenquote. Die australische Zentralbank gibt aber keine Signale bezüglich einer bevorstehenden Zinswende. Der EUR-AUD-Wechselkurs dürfte in den nächsten Monaten ohne klaren Trend bleiben.

EUR-CAD

Der Euro hat im Januar gegenüber dem kanadischen Dollar von 1,55 EUR-CAD auf 1,50 EUR-CAD abgewertet. Die EZB war dabei ein schwächender Einfluss. Sie gab keine Hinweise, den extrem lockeren geldpolitischen Kurs in diesem Jahr verlassen zu wollen. Darüber hinaus belasteten die europäischen Wirtschaftsdaten den Euro. Die kanadische Zentralbank hat im Januar ihren Konjunkturausblick angepasst. Sie erwartet nun 2019 nur noch 1,7 % Wachstum (nach 2,1 % im Oktober). 2020 dürfte nach Einschätzung der Bank of Canada (BoC) die Wirtschaft wieder überdurchschnittlich wachsen. Die Inflationsprognose wurde ebenfalls nach unten angepasst. Dennoch betonte die BoC, dass die Leitzinsen weiter bis zum neutralen Niveau angehoben werden müssen, und unterstützte damit den kanadischen Dollar. Die Geschwindigkeit der Zinsanpassung wird aber vom allgemeinen Ausblick abhängen, insbesondere mit Blick auf die Ölmärkte, den kanadischen Immobilienmarkt und die Welthandelspolitik.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



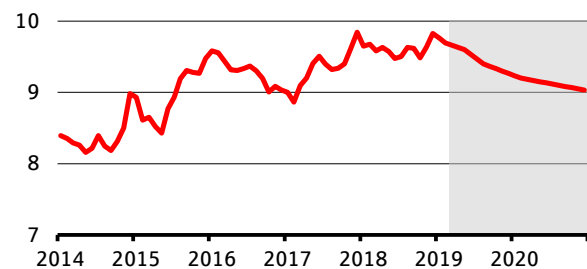
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.02.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,50	10,20	10,00	9,80
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-12	-35	-50	-55
10 Jahre (Basispunkte)	-23	-40	-70	-70
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	-0,25	-0,25	-0,25	0,25
Konjunkturdaten	2018P	2019P	2020P	
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)	2,3	1,6	1,9	
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)	2,0	2,1	1,8	

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.02.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	9,78	9,60	9,40	9,20
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-172	-145	-160	-155
10 Jahre (Basispunkte)	-156	-170	-170	-180
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitzins (%)	0,75	1,00	1,00	1,25
Konjunkturdaten	2018P	2019P	2020P	
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)	2,4	2,1	1,8	
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)	2,8	2,1	1,5	

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prog. DekaBank (P)

EUR-SEK

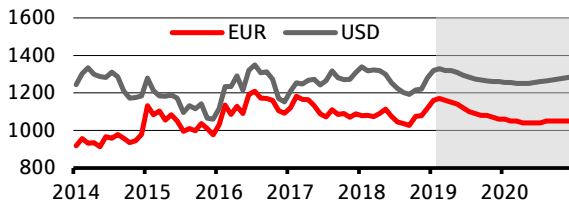
Schwedens Wachstumsausblick hat sich mit den jüngsten Makrodaten, wie schrumpfenden Einzelhandelsumsätzen und Rückgängen bei Stimmungsindikatoren, etwas eingetrübt. Dies hat die seit Jahresanfang anhaltende Abwertung der Krone gegenüber dem Euro verstärkt. Denn die schwächeren Makrodaten stellen nun die von der Riksbank im Dezember avisierten Leitzinserhöhungen in Frage: Dem Zinsschritt von -0,50 % auf -0,25 % im Dezember dürfte ein weiterer in der zweiten Hälfte dieses Jahres sowie vier Schritte um insgesamt einen Prozentpunkt in den Jahren 2020 und 2021 folgen. Bei ihrem Zinsentscheid am 13. Februar wird die Riksbank ihren Zinsausblick aktualisieren. Sollte sie ihren Zinserhöhungspfad deutlich flacher gestalten, wird das die Krone nochmals schwächen. Sollte die Riksbank dagegen an ihrer Leitzinserhöhung in diesem Jahr festhalten, wovon wir ausgehen, sollte dies der Krone etwas Auftrieb verleihen, und der EUR-SEK-Kurs dürfte vom aktuellen Niveau aus sinken.

EUR-NOK

Der EUR-NOK-Kurs ist seit seinem Allzeithoch Ende Dezember mittlerweile um über 3 % gesunken. Die Aufwertung der Krone sollte sich auch weiterhin fortsetzen. Unterstützt wird sie durch die besseren Wachstumsperspektiven Norwegens gegenüber Euroland. Für Norwegens Wirtschaft wird im vierten Quartal 2018 ein starkes Wachstum erwartet. Auch in diesem Jahr wird mit einer Wachstumsrate von über 2 % gerechnet. Eurolands Wirtschaftswachstum dürfte sich dagegen von 1,9 % in 2018 auf 1,3 % in 2019 verlangsamen. Stützend für die Krone sind zudem die Stabilisierung des Ölpreises um 60 USD nach dem kräftigen Preisrutsch Ende letzten Jahres sowie der Leitzinserhöhungskurs der Norges Bank. Im März dürfte hier der nächste Zinsschritt von 0,75 % auf 1,00 % erfolgen. Dagegen erwarten wir für die EZB aufgrund des noch gedämpften Inflationsumfelds in Euroland frühestens 2020 erste bedächtige Leitzinserhöhungen. Ende 2019 dürfte die Leitzinsdifferenz zwischen der EZB und der Norges Bank schon 125 Basispunkte betragen.

Rohstoffe: Gold

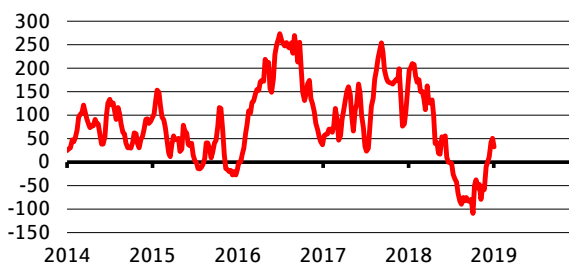
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.01.13	31.01.14	31.01.15	31.01.16	31.01.17	31.01.18	31.01.19
Gold in Euro		-24,89%	23,35%	-9,10%	8,85%	-3,77%	6,87%	
Gold in USD		-25,32%	3,10%	-12,68%	8,26%	10,79%	-1,44%	

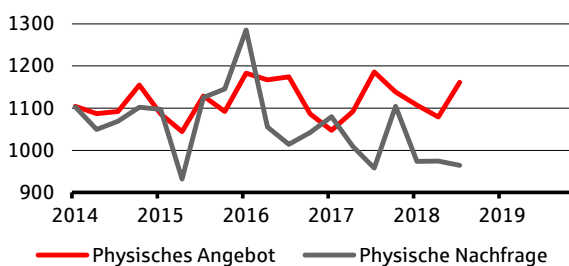
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	08.02.2019	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1159,49	1123	1075
Gold (USD je Feinunze)	1313,70	1286	1317
Silber (EUR je Feinunze)	13,95	14	13
Silber (USD je Feinunze)	15,81	16	16
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1140	1090	1050
Gold (USD je Feinunze)	1310	1275	1255

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

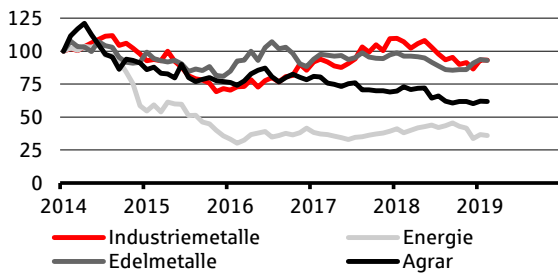
Die US-Notenbank Fed hat mit ihren Äußerungen zum Zinsentscheid im Januar dem Goldpreis Auftrieb gegeben. Die Ankündigungen der Fed, eine Pause im Zinserhöhungszyklus einzulegen und die Bilanzreduktion zu verlangsamen, sprechen für eher niedrigere US-Treasury-Renditen und einen schwächeren US-Dollar. Niedrigere Renditen steigern die Attraktivität von Gold im Vergleich zu anderen zinsbringenden Geldanlagen. Zudem erhöht ein schwächerer US-Dollar die Kaufkraft derjenigen, deren Währung gegenüber dem US-Dollar aufwertet, was sich tendenziell positiv auf die Goldnachfrage außerhalb der USA auswirkt. Eine gestiegene Nachfrage nach mit Gold hinterlegten Wertpapieren (Gold-ETFs) war jedenfalls in den vergangenen Wochen weltweit bereits sichtbar. Angesichts der veränderten Kommunikation der US-Notenbank heben wir unsere Goldpreisprognose für den gesamten Prognosezeitraum an.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Die vergangenen konjunkturell guten Jahre für die Weltwirtschaft haben verdeutlicht, dass der Goldpreis in Zeiten ohne akute Krisen vor allem vom Zinsniveau in den USA beeinflusst wird. So spielt derzeit die von den USA ausgehende Straffung der Geldpolitik eine große Rolle. Denn auch im Rest der Welt beginnen die Zinsen allmählich wieder zu steigen. Die Renditen gehen zwar nur langsam nach oben, weil das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA sehr moderat ist. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen wird die Goldhaltung in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. So dürfte der Goldpreis im späteren Verlauf von 2019 in der Tendenz etwas nachgeben. Für das Jahr 2020 erwarten wir allerdings, dass die US-Notenbank erste Leitzinssenkungen ins Visier nimmt, was am Goldmarkt mit einem zeitlichen Vorlauf zu leicht steigenden Goldpreisen beitragen dürfte. Zugleich bleibt die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

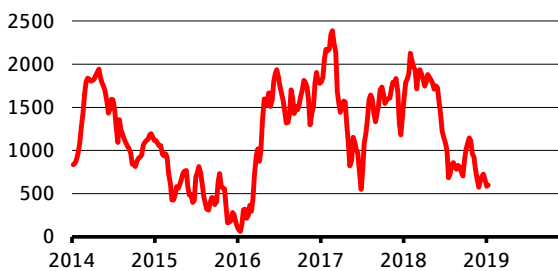
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2014 = 100)



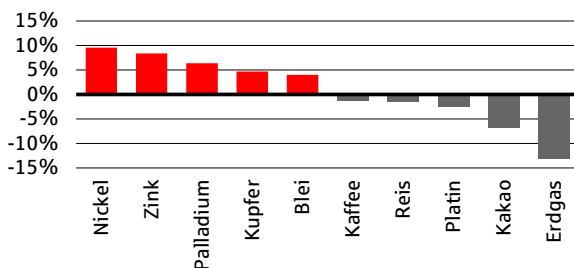
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	08.02.2019	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
DJUBS Energie	34,8	1,4	-5,4
DJUBS Industriemet.	117,7	6,0	-12,3
DJUBS Edelmetalle	166,5	1,7	-3,5
DJUBS Agrar	42,5	-0,3	-12,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Im neuen Jahr ging es erstmal aufwärts mit den Rohstoffpreisen. Die Bereiche Edelmetalle und Energierohstoffe verteuerten sich geringfügig. Die Industriemetallpreise liegen zwar im Vergleich seit Anfang 2018 hinten, aber in den vergangenen Wochen sind sie den anderen Rohstoffpreisen davongelaufen. Nickel war der absolute Gewinner, der Preis erreichte ein Fünfmonatshoch. Die Nachricht von möglichen Produktionskürzungen in brasilianischen Eisenerzminen ließen die Preise für Eisenerz und für Nickel steigen. Denn rund drei Viertel der Nickelnachfrage gehen auf die Produktion von Edelstahl zurück, das aus dem Ursprungsmaterial Eisenerz gewonnen wird. Kupfer kostete so viel wie zuletzt Anfang Dezember. Ein Grund für die Verteuerung liegt in der leichten Entspannung beim weiterhin schwelenden Handelskonflikt zwischen China und den USA. Immerhin scheint zunächst die ursprünglich für März geplante Erhöhung des Zollsatzes auf chinesische Exporte in die USA auszubleiben. Doch die konjunkturelle Abschwächung der Weltwirtschaft werden die Industriemetalle vorerst nicht gänzlich abschütteln können. Die Stimmungseintrübung bei Unternehmen hat sich auch über den Jahreswechsel fortgesetzt und insbesondere in China scheint die Wirtschaftsdynamik weiter nachzulassen. Wir sehen unverändert kaum Potenzial für breit angelegte Rohstoffpreisanstiege in diesem Jahr.

Perspektiven

Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. In der kürzeren Frist können viele andere Variablen wie z.B. Marktstimmung oder Positionierung spekulativ orientierter Marktteilnehmer einen Einfluss haben. Seit 2016 bewegen sich die Rohstoffpreise im Großen und Ganzen volatil seitwärts. Die Produktionskapazitäten reichen aus, um die steigende globale Nachfrage nach Rohstoffen zu bedienen. Das länger anhaltende relativ niedrige Rohstoffpreisniveau hinterlässt jedoch Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit, was sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung auswirken dürfte. Im Jahr 2019 wird man aber auch die Nachfrageseite genau beobachten müssen, denn es stellt sich zunehmend die Frage, wann der Weltwirtschaft die Puste ausgehen wird. Wir rechnen mit einer Abschwächung der Wachstumsdynamik und gehen im Prognosezeitraum eher von einer Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise aus. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Langsame Straffung der Geldpolitik durch die großen Notenbanken und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- Euroland: Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- Geldpolitik: Große Notenbanken normalisieren langsam die Geldpolitik. Vor allem in Euroland vollzieht sich der geldpolitische Ausstieg sehr zögerlich.
- Zinsen: Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Niedrigeres Wachstum führt nur noch zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Marktturbulenzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwelter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinsanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 11.02.2019

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.



DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de