

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

November / Dezember 2018

.Deka
Private Banking



Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deko-Gruppe	
Konjunktur	4
Geld- und Rentenmärkte	8
Emerging Markets	11
Aktienmärkte	12
Immobilien	14
Rohstoffe	16
Hedgefonds	18
Private Equity	19
Währungen	20
Szenarien	23

Konsolidierung hält an



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in den vergangenen Wochen ist an den Börsen eine Ernüchterung eingetreten. Sie kam vielleicht etwas heftiger als von uns erwartet, aber es gab auch viele gute, zum Teil altbekannte Gründe: Die fortschreitende Straffung der Geldpolitik der großen Notenbanken, die weltweite Eintrübung der Stimmungsindikatoren, Quartalsberichte der Unternehmen mit zurückhaltenderen Ausblicken, und dazu noch die vielen lokalen Krisen, Risiken und Konflikte. Diese Faktoren, vor allem die straffere Geldpolitik und die schwächere Konjunktur, werden auch 2019 erhalten bleiben.

Dabei hat eine solche Korrektur an den Aktienmärkten durchaus ihr Gutes: Die Bewertungen sind in den USA wieder auf vernünftigeren Niveaus zurückgegangen und in Europa sogar im langfristigen Durchschnitt als günstig anzusehen. Das gilt allerdings nur, sofern der konjunkturelle Aufschwung weitergeht und im Zuge dessen auch die Unternehmensgewinne weiter steigen. Damit konzentriert sich wieder einmal alles auf die Frage: Wie lange wird dieser schon recht alte globale Aufschwung noch erhalten bleiben?

Unsere Antwort lautet: Wahrscheinlich ziemlich lange, allerdings mit verringertem Tempo. Und dieses geringere Tempo macht derzeit und zumindest noch im ersten Halbjahr 2019 den Märkten zu schaffen. Dabei muss aber eins bedacht werden: Wo wir auch hinschauen, sehen wir abnehmende Wachstumsraten, wenngleich keine Rezessionsgefahren. In den USA wird die Schubwirkung der lockeren Finanzpolitik geringer, die chinesische Dynamik wird durch die US-Zölle vermindert, Deutschlands Wachstum leidet unter der temporären Schwäche der Automobilindustrie, und die rumpelnden Brexit-Verhandlungen sind auch nicht gerade wachstumsförderlich. Zugleich bleiben jedoch fast überall die Inflationsraten niedrig und steigen nur langsam an, sodass die Notenbanken ihren bedächtigen Ausstieg aus der Krisenpolitik fortsetzen können. Das bedeutet, die Geldpolitik wird nur dann zum Rezessionsauslöser, wenn die Leitzinsen zu weit in den restriktiven Bereich angehoben werden. Nach derzeitiger Lage der Dinge wird das aber so schnell nicht passieren. Warum auch, denn die Inflationsentwicklung bietet dafür keinen Anlass.

In diesem Umfeld ist selbstverständlich Vorsicht geboten. Der Aufschwung wird wackeliger und damit auch die Gewinnperspektiven der Unternehmen. Insofern rechnen wir für die kommenden Monate mit einer eher durchwachsenen Kursentwicklung an den Börsen. Zugleich ist bei sicheren festverzinslichen Geldanlagen weiterhin kein Blumentopf zu gewinnen. Damit richtet sich der Fokus eher auf den mittel- und langfristigen Horizont. Hier bleiben Aktien mit Blick auf die zu erwartende Rendite ein wichtiger Pfeiler im Portfolio. Wenngleich die Aktienmärkte zwischenzeitlich durchaus weiter zur Schwäche neigen können, sehen wir solche Phasen eher als Gelegenheiten zum Positionsaufbau.

Mit freundlichen Grüßen

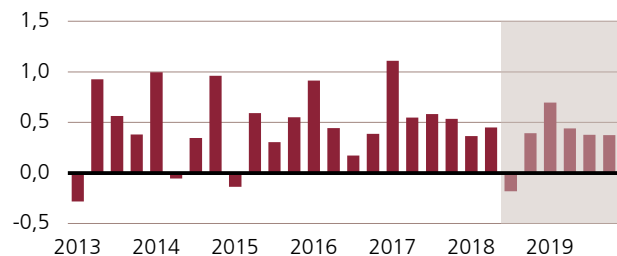
Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.

Konjunktur

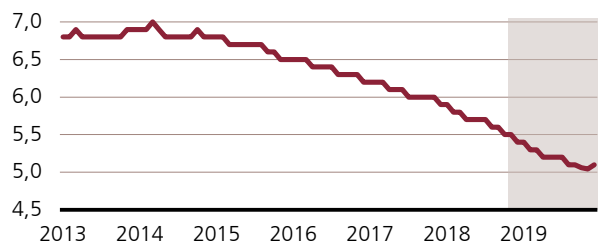
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorqu., saisonber.)



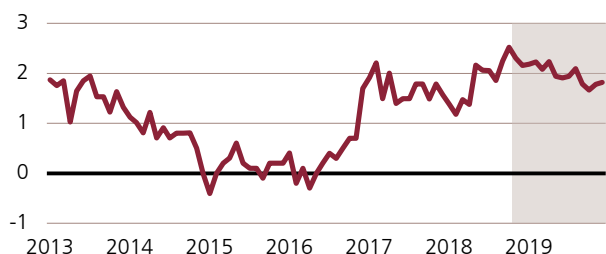
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonber., nationale Def.)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,5	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,9	2,0
Arbeitslosenquote (% , saisonber., nat. Def.)	5,7	5,2	5,1
Finanzierungssaldo des Staates*	1,0	1,6	1,2
Schuldenstand des Staates*	63,9	60,1	56,7
Leistungsbilanzsaldo*	8,0	7,8	7,3
	Aug 18	Sep 18	Okt 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	2,2	2,4
Arbeitslosenquote (% , saisonber., nat. Def.)	5,2	5,1	5,1
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.; Punkte)	55,9	53,7	52,2
ifo Geschäftsklima (Punkte)	103,9	103,7	102,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Das dritte Quartal wird wohl eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts gebracht haben, denn die deutsche Schlüsselbranche – die Automobilindustrie – schwächelt wegen eines Sonderfaktors. Ab dem 1. September 2018 müssen für alle neu zugelassenen Pkw zertifizierte WLTP-Messungen mit dem Ziel realistischerer Verbrauchs- und Emissionsangaben vorliegen. Da die deutschen Automobilhersteller es bislang nicht geschafft haben, alle Fahrzeugtypen zuzulassen, wurde die Produktion massiv gedrosselt. Im vierten Quartal sollte die positive Gegenbewegung hierzu beginnen. Zunächst dürften aber die auf Halde produzierten Fahrzeuge verkauft werden, was das Anspringen der Produktion etwas verzögern könnte.

Perspektiven

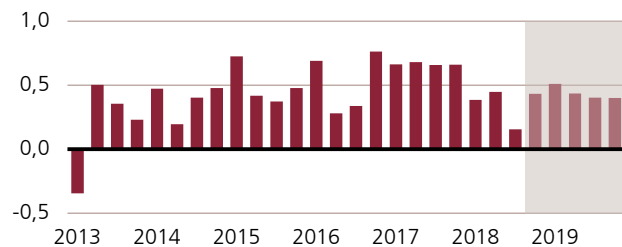
Die Phase des höchsten Wachstums scheint fürs Erste hinter Deutschland zu liegen. Bis ins Frühjahr 2018 hinein hatten immer mehr Unternehmen von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen berichtet. Dies scheint sich derzeit zurückzubilden. Letztlich ist das eine willkommene Entwicklung, denn dauerhaft im roten Drehzahlbereich zu fahren, tut keinem Motor gut. Trotz gestiegener 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, wenngleich dieses an Schwung verloren hat. Die Risiken für den Aufschwung haben aber zugenommen. Der US-Protektionismus wird zu einer immer konkreteren Bedrohung. Nach den Zöllen auf Stahl und Aluminium hat der US-Präsident auch die europäische Autoindustrie ins Visier genommen. Schwere Geschütze werden zudem gegenüber China aufgeföhren. Mit dem Regierungswechsel in Italien ist eine zweite konkrete Bedrohung hinzugekommen. Zum einen dürfte sich die italienische Regierung in Fragen der Umgestaltung der EU als massiver Bremsklotz erweisen, zum anderen fordert sie mit ihrem generösen Ausgabenerhöhungs- und Steuersenkungsprogramm und der damit einhergehenden ausufernden Staatsverschuldung die europäischen Partner und die Kapitalmärkte heraus.

Märkte & Prognosen.

Konjunktur

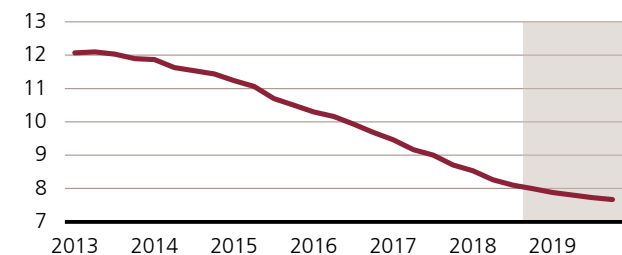
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



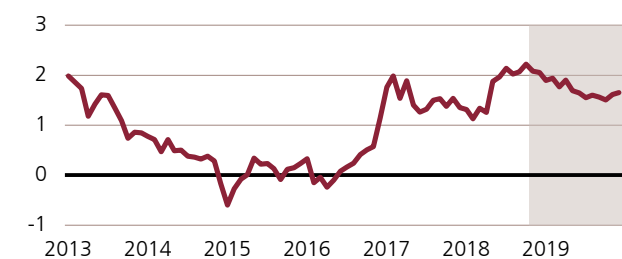
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,0	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,5	1,8	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-1,0	-0,6	-0,8
Schuldenstand des Staates*	88,9	86,9	84,9
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	3,3	3,2
	Aug 18	Sep 18	Okt 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	2,1	2,2
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	8,1	8,1	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	54,6	53,2	52,0
Economic Sentiment (Punkte)	111,6	110,9	109,8

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich im dritten Quartal merklich verlangsamt. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal 2018 nur um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Das schwache Wachstum hat zwei regionale Gründe: Deutschland und Italien. Italien enttäuschte im dritten Quartal mit der ersten Stagnation seit 2014. Die deutsche Wirtschaft dürfte im dritten Quartal vor allem aufgrund der Probleme in der Autoindustrie sogar geschrumpft sein. Die deutschen Daten wurden zwar an Eurostat gemeldet, aber nicht veröffentlicht. Die Stabilitätsanker für Euroland waren im dritten Quartal Frankreich (+0,4 % qoq) und Spanien (+0,6 % qoq).

Perspektiven

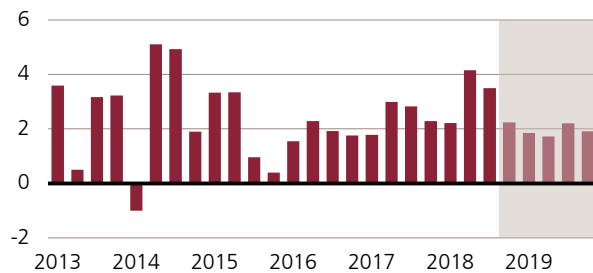
Euroland wächst zurzeit mit deutlich mehr als „Normalgeschwindigkeit“. Der Aufschwung steht dabei auf einem breiten Fundament. Auch die Peripheriestaaten befinden sich inzwischen in einer stabilen Aufwärtsbewegung. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik, soliden Impulsen durch die Weltwirtschaft und einer 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 sind weiterhin 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 soliden Staatsfinanzen ist noch lang.

Märkte & Prognosen.

Konjunktur

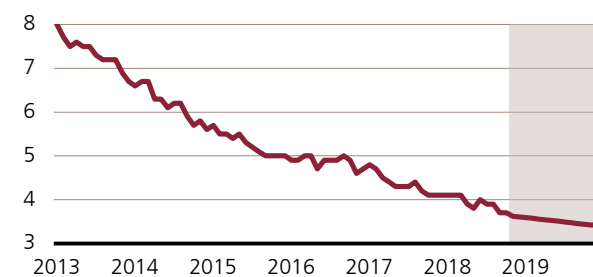
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



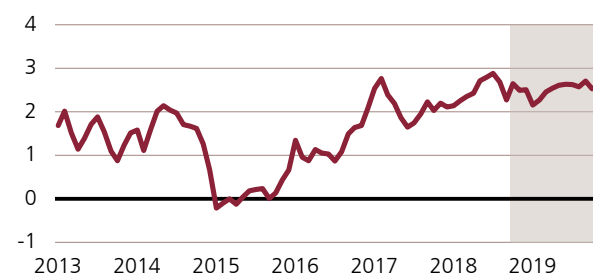
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2017	2018P	2019P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,2	2,9	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-6,5	-7,0
Schuldenstand des Staates*	103,0	103,8	105,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,3	-2,5	-2,5
	Aug 18	Sep 18	Okt 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,7	2,3	
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	3,9	3,7	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	61,3	59,8	57,7
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	134,7	135,3	137,9

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um kräftige 3,5 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Allerdings war die Wachstumszusammensetzung enttäuschend: Die Anlageinvestitionen schrumpften erstmals seit Ende 2015, und die Lagerinvestitionen waren übertrieben hoch, sodass die entsprechende Gegenbewegung im Schlussquartal von 2018 die Wachstumsdynamik zu bremsen droht. Unternehmensumfragen deuten an, dass die Investitionsdynamik grundsätzlich geringer wird. Hierfür könnten auslaufende Effekte der Unternehmenssteuerreform zu Beginn des Jahres verantwortlich sein. Denkbar ist aber auch, dass die weiterhin ungelösten Handelsstreitigkeiten mit China mehr und mehr zu einem Belastungsfaktor werden. Der Arbeitsmarktbericht für Oktober hat allerdings gezeigt, dass die Grunddynamik der US-Wirtschaft weiterhin relativ hoch sein dürfte.

Perspektiven

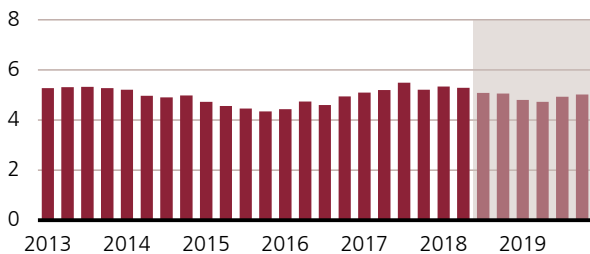
Der seit Mitte 2009 laufende konjunkturelle Aufschwung mündet nun in seine Spätphase. Dies ist die Folge der Vollausslastung am Arbeitsmarkt. So ist die Arbeitslosenquote unter ihr gleichgewichtiges Niveau gefallen. Darüber hinaus deutet die inzwischen weitgehend geschlossene Produktionslücke auf voll ausgelastete volkswirtschaftliche Kapazitäten hin. Entsprechend ist die Zentralbank bestrebt, die Geldpolitik wieder in den neutralen Bereich zurückzuführen. Üblicherweise kommt es in solch einer Spätphase zu ersten Anzeichen starker steigender Inflationsraten oder zu übertriebenen Bewertungen an den Kapitalmärkten. Mit diesen Anzeichen würde die Gefahr eines Endes des Konjunkturaufschwungs und damit die Wahrscheinlichkeit einer Rezession ansteigen. Die Trägheit des bisherigen zyklischen Ablaufs in diesem Aufschwung ist ein Indiz dafür, dass die Spätphase des Aufschwungs länger als sonst üblich andauern könnte. Daher erscheinen die Rezessionsgefahren für den Zeitraum 2018/2019 gering. Eine weitere Besonderheit dieses Aufschwungs ist, dass die Regierung die Steuern für Unternehmen und private Haushalte zu einem Zeitpunkt gesenkt hat, zu dem es kaum noch freie Kapazitäten gab. Zwar gehen von der Steuerreform wohl nur geringe Wachstumsimpulse aus. Diese könnten jedoch ausreichen für ein Überschießen der wirtschaftlichen Entwicklung, was wiederum die Rezessionsgefahren für die Folgejahre erhöhen würde.

Märkte & Prognosen.

Konjunktur

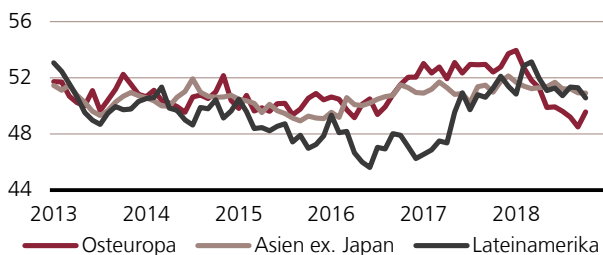
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



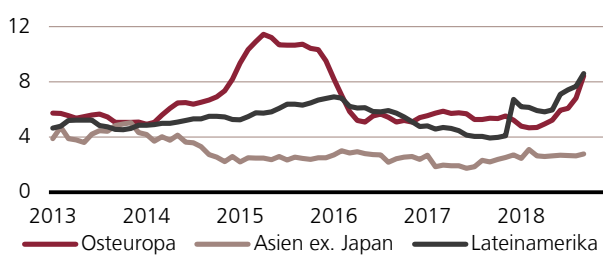
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2017	2018P	2019P
Brasilien	1,0	1,2	2,2
Russland	1,5	1,8	1,4
Indien	6,2	7,7	7,3
China	6,9	6,6	6,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2017	2018P	2019P
Brasilien	3,4	3,7	4,3
Russland	3,7	2,9	4,6
Indien	3,3	4,1	4,9
China	1,5	2,2	2,4

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der Schwellenländer-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe blieb weitgehend unverändert, innerhalb der Regionen war die Entwicklung uneinheitlich. Erstmals nach sechs Monaten sprachen die Präsidenten der USA und Chinas direkt miteinander, um die Möglichkeit für Verhandlungen zur Beilegung des Handelskonflikts auszuloten. Einen Durchbruch erwarten wir auch bei ihrem voraussichtlichen Treffen Ende November nicht, doch Verhandlungen sind wahrscheinlicher geworden. Im November wird die US-Regierung neue Sanktionen gegen Russland einführen, deren makroökonomischen Implikationen allerdings gering bleiben dürften. In der Türkei hat die Freilassung des US-Predigers zu einer Entspannung im Verhältnis zu den USA gesorgt, was der Lira weiteren Auftrieb gegeben hat. Der Rechtspopulist Bolsonaro ist erwartungsgemäß zum neuen Präsidenten Brasiliens gewählt worden, was an den Finanzmärkten Hoffnung auf eine fiskalische Stabilisierung geweckt hat.

Perspektiven

Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. Der Handelskonflikt und strukturelle Probleme dürften jedoch auch hier zu niedrigeren Wachstumsraten führen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen noch tiefer gehende wirtschaftliche Probleme, die noch für einige Zeit niedrige oder gar negative Wachstumsraten zur Folge haben werden. Die Zuspitzung des Handelskriegs und steigende US-Zinsen haben im Verbund mit den Krisen in der Türkei und Argentinien zu einer erhöhten Risikowahrnehmung geführt. Bislang ist zwar kein breit angelegter Kapitalabzug aus Schwellenländern zu beobachten, doch die Zuflüsse dürften für einige Zeit deutlich niedriger ausfallen, was eine Verschlechterung der Finanzierungsbedingungen zur Folge haben dürfte. Der wirtschaftliche Ausblick hat sich für alle Schwellenländer eingetrübt.

Risiken

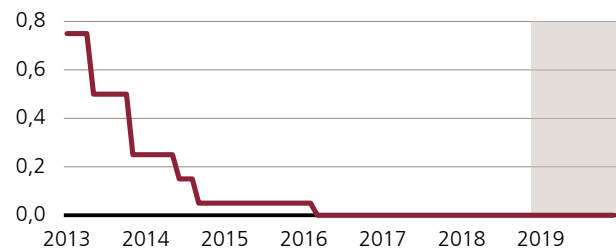
Abwertungen verteuern den Schuldendienst auf Fremdwährungsschulden und die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die Fremdwährungsverschuldung der meisten Staaten ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Argentinien und die Ukraine sind allerdings auf Unterstützung des IWF angewiesen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

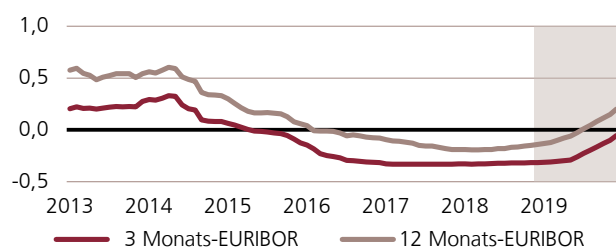
Geldmarkt Euroland

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



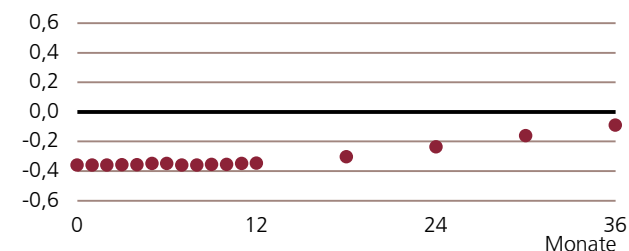
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,32	-0,32	-0,33
12 Monats-EURIBOR	-0,15	-0,16	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,14	-0,06	-0,02
EURIBOR-Future, Dez. 2020	0,21	0,34	0,29
Prognose DekaBank	in 3	in 6	in 12
(% p.a.)	Monaten	Monaten	Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,31	-0,29	-0,10
12 Monats-EURIBOR	-0,12	-0,06	0,15

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

Im Fokus

Schwache Konjunkturdaten aus der Eurozone hatten zur Folge, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen der EZB wieder nach unten korrigiert haben. Präsident Draghi hielt auf der Pressekonferenz Ende Oktober zwar an der Einschätzung fest, dass die Risiken für das Wirtschaftswachstum ausgeglichen seien. Sein Vertrauen in die makroökonomischen Projektionen vom September scheint jedoch nachgelassen zu haben. Wir gehen weiterhin davon aus, dass die EZB ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen wird. Davon abgesehen dürfte sie jedoch einen vorerst sehr vorsichtigen Tonfall über ihre zukünftige Geldpolitik anschlagen, um Finanzmärkte und Unternehmen nicht zu irritieren. Erst wenn die Risiken für das Wirtschaftswachstum abgenommen und sich die Hinweise auf eine steigende Kerninflation verdichtet haben, dürfte die EZB einen neuen Anlauf unternehmen, die Märkte auf bevorstehende Leitzinserhöhungen vorzubereiten. Wir erwarten die erste Anhebung des Einlagensatzes auf -0,25 % weiterhin für September 2019.

Perspektiven

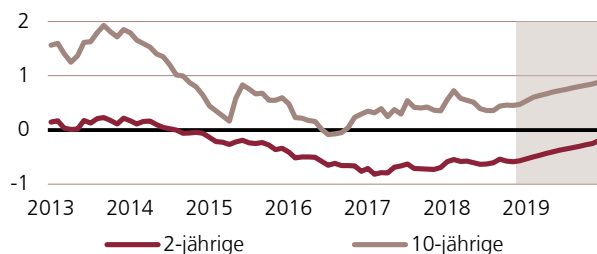
Die EZB hat angekündigt, ihr Wertpapierkaufprogramm zum Jahresende einzustellen, sofern die makroökonomischen Daten weiterhin mit einer allmählichen Zunahme der Inflation in Einklang stehen. Das Ende der quantitativen Lockerung hat auf den Geldmarkt jedoch einen deutlich geringeren Einfluss als auf die Rentenmärkte. Denn die Überschussreserven im Bankensystem bleiben extrem hoch, solange die EZB die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegt. Diese hohe Liquidität fesselt die Geldmarktsätze bis auf weiteres an den Einlagensatz von derzeit -0,40 %. Erst bei einer Anhebung dieses unteren Eckzinses wird sich die geldpolitische Normalisierung auch spürbar auf den Geldmarkt auswirken. Mit diesem Schritt dürfte sich die EZB jedoch noch einige Zeit lassen, denn sie will sicherstellen, dass sich die Inflation nachhaltig ihrem Zielwert von knapp 2,0 % annähert. Zwar verdichteten sich zuletzt die Hinweise, dass die gesunkene Arbeitslosigkeit zu etwas stärkeren Lohnanstiegen führt. Jedoch wird die EZB abwarten wollen, ob sich dieser Trend verfestigt und auch auf die Verbraucherpreise durchwirkt. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagensatzes daher erst in der zweiten Jahreshälfte 2019. Bis dahin sollten sich die EONIA- und EURIBOR-Sätze in etwa seitwärts bewegen. Für die Jahre danach gehen wir jedoch von einem etwas steileren Anstieg aus, als er derzeit von den Geldmarkt-futures angedeutet wird.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

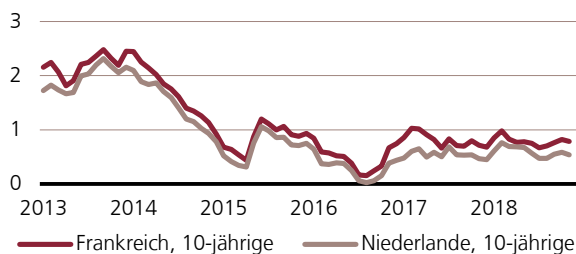
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



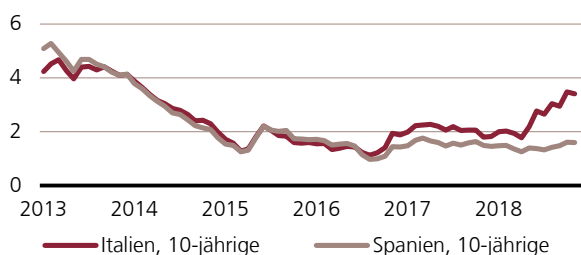
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,60	-0,53	-0,75
Deutschland 5J	-0,18	-0,05	-0,35
Deutschland 10J	0,41	0,55	0,38
Frankreich 10J	0,79	0,89	0,75
Italien 10J	3,40	3,48	1,82
Spanien 10J	1,60	1,60	1,53
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	-0,50	-0,40	-0,25
Deutschland 5J	0,00	0,15	0,30
Deutschland 10J	0,60	0,70	0,85

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die schwachen Konjunkturdaten aus der Eurozone sowie Risiken unter anderem in Verbindung mit der italienischen Staatsverschuldung und den globalen Handelsstreitigkeiten lasten auf den Renditen langlaufender Bundesanleihen. Wir gehen davon aus, dass sich der Aufschwung im Euroraum auf Basis einer ausreichend starken Inlandsnachfrage fortsetzen wird. Auch dürften die politischen Risiken mit der Zeit wieder in den Hintergrund rücken. Dies sollte erstens zur Folge haben, dass Marktteilnehmer ihre längerfristigen Leitzinserwartungen etwas nach oben korrigieren. Zweitens sollten die im Augenblick stark negativen Laufzeitprämien in den Renditen langlaufender Bundesanleihen dem Betrag nach abnehmen. Wir erwarten daher eine Versteilerung der Bundkurve im Vorfeld der ersten Anhebung des EZB-Einlagensatzes im Herbst nächsten Jahres.

Perspektiven

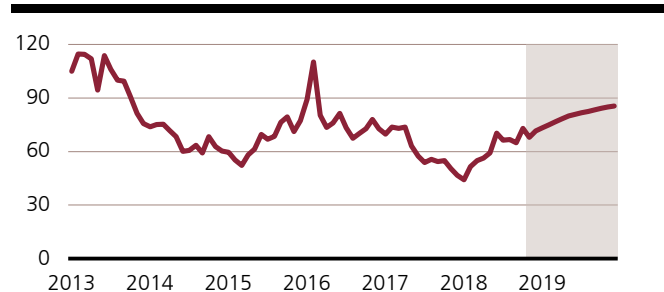
Mit großer Wahrscheinlichkeit wird die EZB ihr Wertpapierkaufprogramm zum Jahresende einstellen. Sie lässt jedoch keinen Zweifel daran, dass sie auch danach eine vorerst weiterhin sehr expansive Geldpolitik als notwendig erachtet, um die Inflation nachhaltig mit dem Zielwert von knapp 2 % in Einklang zu bringen. Zwar verdichteten sich zuletzt die Hinweise, dass die gesunkene Arbeitslosigkeit zu etwas stärkeren Lohnanstiegen führt. Jedoch wird die EZB abwarten wollen, ob sich dieser Trend verfestigt und auch auf die Verbraucherpreise durchwirkt. Um den gewünschten monetären Stimulus hervorzurufen, dürfte die EZB die Leitzinsen bis in die zweite Hälfte kommenden Jahres unverändert lassen und zudem noch für einige Jahre die Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen wiederanlegen. Auch nach dem Ende der Nettokäufe bleiben Bundesanleihen somit grundsätzlich knapp. Dies gilt besonders in den kürzeren Laufzeitbereichen, wo die Bundesbank einen Großteil ihrer Reinvestitionen vornehmen dürfte. Deshalb und aufgrund des vorerst unveränderten EZB-Einlagensatzes von -0,40 % rechnen wir mittelfristig mit einem nur mäßigen Anstieg der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen. Demgegenüber besitzt das lange Ende der Bundkurve bei einem sich fortsetzenden Wirtschaftswachstum etwas mehr Spielraum nach oben. Anhaltende Unsicherheiten, insbesondere im Zusammenhang mit der Haushaltspolitik der italienischen Regierung, globalen Handelsstreitigkeiten und finanziellen Instabilitäten in einigen Emerging Markets, sollten die Versteilerung der Bundkurve jedoch vorerst begrenzen.

Märkte & Prognosen.

Geld- und Rentenmärkte

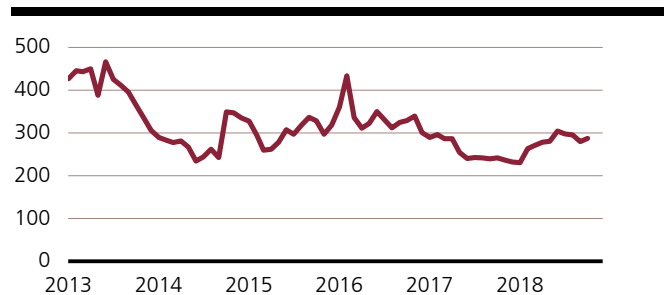
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



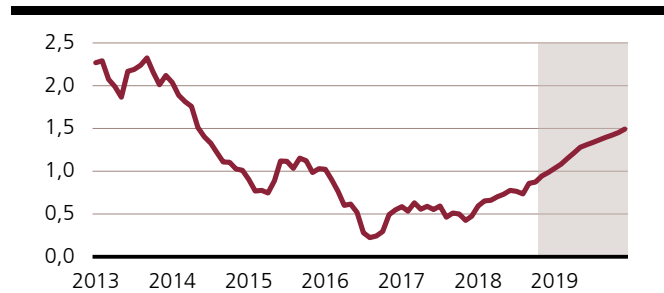
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates IG 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	70	71	52
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	88	88	52
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	287	286	239
Corporates BBB 5J (%)	0,94	0,90	0,39

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Infolge eingetrübter Konjunkturaussichten sind für eine Reihe von europäischen Unternehmen die Geschäftsprognosen nach unten revidiert worden. In den dadurch ausgelösten Marktturbulenzen haben sich jedoch Unternehmensanleihen deutlich besser gehalten als viele Aktienbewertungen. Insgesamt sind die Geschäftsberichte für das dritte Quartal bisher gar nicht so schlecht ausgefallen; sowohl bei den Umsätzen als auch bei den Gewinnen sind teils beträchtliche Steigerungen erzielt worden. Der Automobilssektor ist allerdings aufgrund einiger Sonderfaktoren deutlich zurückgefallen. Der erwartete Ausstieg der EZB aus dem Anleiheankaufprogramm ist bereits größtenteils eingepreist, dürfte Corporates im kommenden Jahr aber dennoch etwas belasten.

Perspektiven

Die tatkräftige Unterstützung der EZB für Unternehmensanleihen neigt sich dem Ende zu. An den Märkten wurde dies bereits eingepreist, daher sind die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen seit Jahresbeginn spürbar angestiegen. Neben verringerten Ankäufen der Notenbank wirken sich auch Sorgen über die konjunkturelle Entwicklung angesichts diverser Handelsstreitigkeiten negativ auf die Spreads aus. Und auch die eurokritischen Töne der italienischen Regierung irritieren die Anleger. Da aber gleichzeitig Bundesanleihen als Sicherheitsinvestment gesucht sind, haben sich die Renditen von Unternehmensanleihen insgesamt vergleichsweise stabil gehalten. Trotz der Stimmungseintrübung bleiben die meisten großen europäischen Unternehmen zuversichtlich, auch weiterhin gute Ergebnisse erzielen zu können. Ein eskalierender Handelskrieg könnte jedoch die Stimmung weiter eintrüben.

Anmerkung

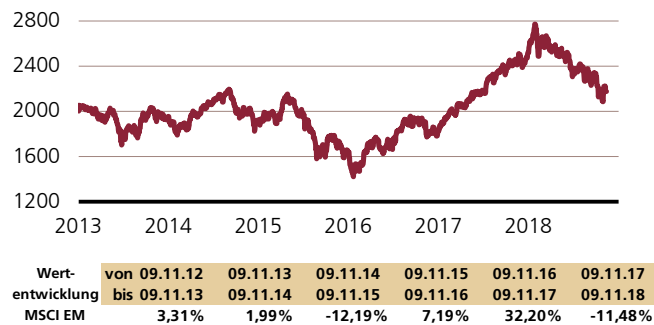
Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten verschiedener Branchen aus dem Investmentgrade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub-Indizes, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Märkte & Prognosen.

Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceind.)



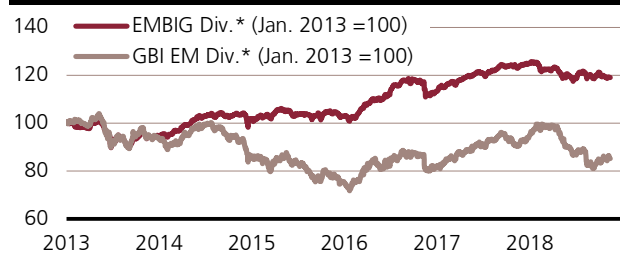
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: Perform.-ind. EMBIG Div. und GBI EM Div.



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets	09.11.2018	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets TR	2178	-1,7	-13,6	-11,5
EMBIG Div.*	817	-0,5	-4,8	-3,3
GBI EM Div.*	260	1,8	-10,3	-6,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	484	0,7	0,7	-0,2
MSCI World TR	8485	-3,4	0,2	3,5
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div.-Spread	362	370	370	360

* EMBIG Div.: Hartwährungsanl. in US-Dollar, GBI EM Div.: Lokalwährungsanl.; Performance in US-Dollar, REXP in Euro; Quellen: MSCI, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

EM-Inlandswährungsanleihen konnten ihre Erholungsbewegung fortsetzen. Getrieben war die Aufwärtsbewegung vor allem von den Währungen, die in den ersten acht Monaten des Jahres zu den großen Verlierern zählten, wie die türkische Lira, der südafrikanische Rand und der philippinische Peso. Einige Ölimportländer profitierten vom Rückgang der Ölpreise. In der Türkei und Argentinien ist durch die Beruhigung an den Finanzmärkten die Gefahr einer weiteren Verschärfung der Schuldenkrise zunächst gesunken. Doch mit Blick auf 2019 ist mit Belastungsfaktoren zu rechnen, die gegen eine anhaltend gute Stimmung für Schwellenländeranlagen sprechen: Der Handelsstreit zwischen China und den USA dürfte sich verschärfen und das Wirtschaftswachstum in China weiter sinken. Die Fed wird ihre Leitzinsen weiter anheben. Russland drohen verschärfte US-Sanktionen. Der neue brasilianische Präsident Bolsonaro dürfte mit großen Widerständen für seine Reformagenda zu kämpfen haben. Wir haben zudem erhebliche Zweifel, ob der türkische Präsident Erdogan auch nach Überwindung der akuten Wirtschaftskrise auf Stabilitätskurs bleiben wird.

Perspektiven

Der Aufschwung der Weltwirtschaft setzt sich fort, doch die Risiken sind gestiegen und wir erwarten einen moderaten Rückgang der Dynamik. Die Handelskonflikte dürften nicht schnell beigelegt werden, sodass die damit verbundene Unsicherheit noch auf längere Sicht auf der Unternehmensstimmung lasten dürfte. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte fortgeführt werden, wodurch sich das Finanzierungsumfeld für Schwellenländer verschlechtert. Wenn die Zurückhaltung internationaler Investoren gegenüber Schwellenländern anhält, können die Leistungsbilanzdefizite zumindest nicht in dem Umfang finanziert werden, wie dies heute der Fall ist. Wenn es den Regierungen der betroffenen Länder nicht gelingt, die Fehlbeträge durch eine Drosselung der Inlandsnachfrage und eine Stärkung des Investitionsumfelds für Exportunternehmen zu senken, muss die notwendige Anpassung über Wechselkursabwertungen erfolgen. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind zwar 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 und hohen Währungsreserven gestützt bleiben. EM-Aktien dürften mittelfristig von günstigen Bewertungen profitieren, doch das fundamentale Umfeld bleibt schwierig.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

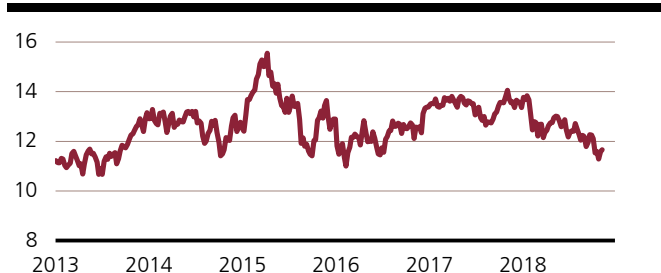
Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



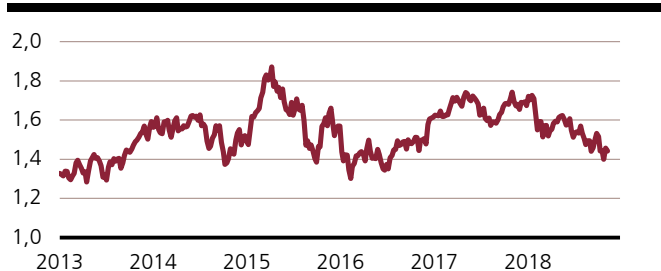
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	11.529	11.977	13.183
DAX (Veränderung in % seit ...)		-3,7	-12,5
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	11.500	10.500	12.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,6	1,5	3,6
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,8	1,4	3,5

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Oktober hat seinem Namen als schwieriger Börsenmonat alle Ehre gemacht. Allerdings sind die Aktienkurse deutlich stärker gefallen als die Unternehmensgewinne, dies hat zur Folge, dass sich die Bewertungen am deutschen Aktienmarkt spürbar verringert haben. Da aber von keinem Gewinneinbruch bei den Unternehmen ausgegangen werden kann, erscheint die Anpassungsbewegung bereits sehr weit fortgeschritten. Der Markt sollte sich beruhigen und bis zum Jahresende in eine Kurserholung übergehen. Allerdings ist das Umfeld für die Unternehmen zuletzt herausfordernder geworden. Sowohl die globalen Unsicherheiten hinsichtlich des Welthandels als auch die hausgemachten Probleme der deutschen Automobilindustrie belasten die Wachstumsaussichten. Diese bleiben zwar bestehen, müssen in den mittelfristigen Erwartungen aber nach unten angepasst werden. Dementsprechend fällt unsere Kurseinschätzung vom Niveau her vorsichtiger aus, am Verlaufsmuster halten wir aber unverändert fest.

Perspektiven

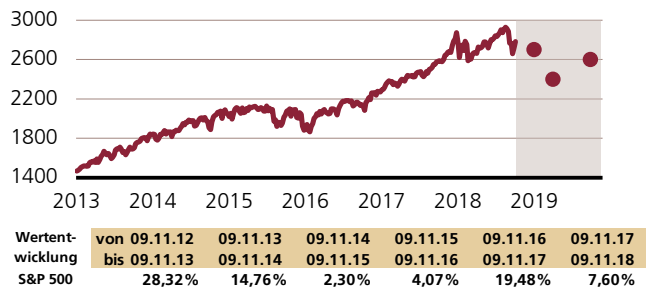
Die Wachstumsdynamik der deutschen Volkswirtschaft lässt in diesem und im kommenden Jahr leicht nach, ist vom Niveau her aber weiter solide. Einige der im Jahr 2018 belastenden Faktoren aus der Automobilindustrie und dem Export sollten 2019 wegfallen. Dies sollte dann nicht nur das Wachstum, sondern auch die Stimmung im Unternehmenssektor stabilisieren. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinne, die nach einem schwierigen Jahr 2018 in 2019 eine wieder etwas positivere Dynamik zeigen sollten. Denn trotz der verschiedenen Belastungsfaktoren finden die Unternehmen in der Summe ein Umfeld vor, in dem sie gut wirtschaften können. Darüber hinaus sind die Bilanzen der Unternehmen in einem äußerst soliden Zustand, und Firmen 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. Die schrittweise Rückführung der Anleihekäufe seitens der EZB sowie die langsame Straffung der Geldpolitik in den USA werden allerdings zu einer schleichenden Veränderung der Rahmenbedingungen führen. Dies wird Anpassungsprozesse am Kapitalmarkt in Gang setzen und Anleger verunsichern. Somit muss im neuen Jahr erneut mit hohen Marktschwankungen gerechnet werden, und der mittelfristige Aktienmarktausblick bleibt erhalten.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

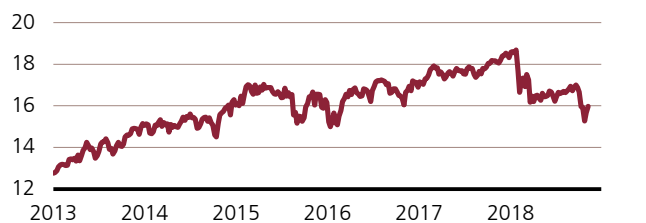
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)

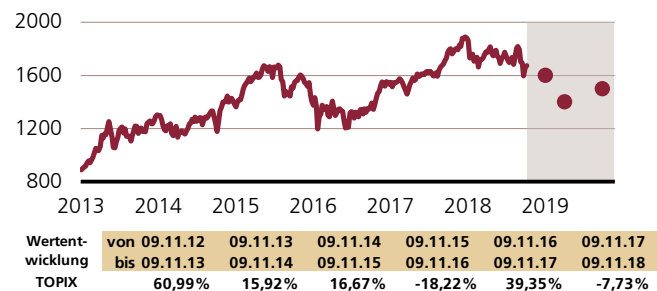


Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	2.781	2.880	2.585
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		-3,4	7,6
TOPIX (Indexpunkte)	1.673	1.761	1.813
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		-5,0	-7,7
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	2.700	2.400	2.600
TOPIX (Indexpunkte)	1.600	1.400	1.500
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	15,9	3,1	2,1
TOPIX aktuell	12,8	1,6	4,0
S&P 500 Durchschnitt 15 Jahre	14,8	2,4	2,1
TOPIX Durchschnitt 15 Jahre	16,0	1,3	1,8

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA

Die US-Wirtschaft expandiert weiter stark, hat ihren Zenit aber bereits überschritten. Gleiches gilt für die Gewinne der US-amerikanischen Unternehmen. Die diesjährigen Steigerungsraten der Unternehmensgewinne werden sich in diesem Ausmaß in absehbarer Zeit nicht wiederholen können. Das gerade abgelaufene dritte Quartal hat mit einem Zuwachs der Gewinne gegenüber dem Vorjahresquartal von rund 25 % den Höhepunkt markiert. Im vierten Quartal dürfte sich dieser Wert auf rund 15 % verlangsamen. Für das Gesamtjahr 2019 wird ein Anstieg gegenüber diesem Jahr von rund 9,5 % erwartet. Somit bleibt das Umfeld für die Unternehmen in den USA zwar durchaus gut, die Dynamik der Geschäftsentwicklung lässt aber nach, und die Ausblicke der Unternehmen zum weiteren Geschäftsverlauf fallen in der Summe ebenfalls vorsichtiger aus. Für die Aktienkursentwicklung ergeben sich somit keine unmittelbar positiv wirkenden Impulse. Im Gegenteil, durch die sukzessive Straffung der Geldpolitik steigt die Gefahr, dass Fehlentwicklungen in Teilbereichen des Marktes, insbesondere in Zusammenhang mit einer stark angestiegenen Verschuldung, zutage treten und für den Gesamtmarkt zu einer Belastung werden.

Japan

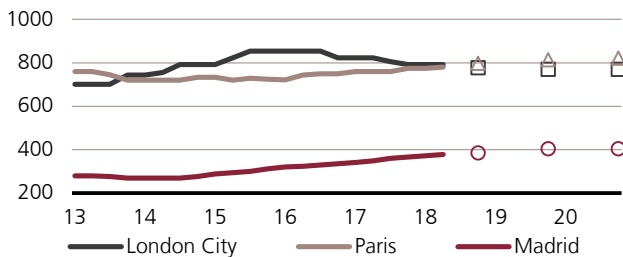
Die Unternehmenszahlen zum dritten Quartal fallen mit einem Gewinn- und Umsatzwachstum von lediglich 4 % gegenüber dem Vorjahresquartal schwach aus. Diese Zahlen belasten auch die Erwartungen an den zukünftigen Geschäftsverlauf. Der Konsensus der Analysten revidiert die Gewinnschätzungen für die kommenden 12 Monate weiter nach unten.

Perspektiven

Die Konjunktur- und Gewinnentwicklung in den USA verläuft robust, dürfte allerdings kaum noch besser werden. 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.

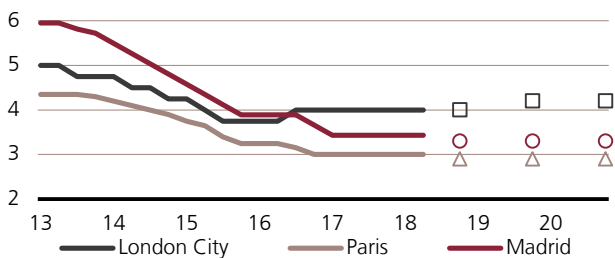
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

St. Peter's Square, Manchester



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m ² /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q2 2018	ggü. Vj.	Q2 2018	ggü. Vj.	Q2 2018	ggü. Vj.
London City	793	-3,7%	4,00%	0 Bp.	7,1%	-1,9 Pp.
Madrid	378	8,6%	3,44%	0 Bp.	9,7%	-0,7 Pp.
Paris	780	2,6%	3,00%	0 Bp.	5,2%	-2,1 Pp.
Stockholm	664	13,8%	3,33%	0 Bp.	7,7%	-0,7 Pp.
Warschau	244	-1,0%	4,87%	0 Bp.	11,6%	-3,1 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

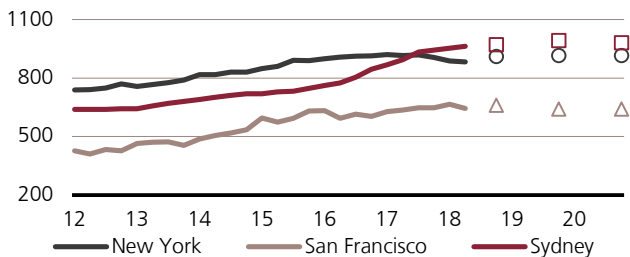
Die europäischen Immobilienmärkte profitieren vom anhaltenden konjunkturellen Aufschwung, was sich in einer auch im langfristigen Vergleich überdurchschnittlichen Nachfrage am Büromarkt widerspiegelt. Beim Flächenumsatz im laufenden Jahr konnten Paris und London aber auch Frankfurt und München im Vorjahresvergleich deutlich zulegen. Der Büromarkt Barcelona wurde hingegen von der Katalonien-Krise in Mitleidenschaft gezogen. Mit wenigen Ausnahmen wie in Warschau oder Prag trug auch die geringe Bautätigkeit der vergangenen Jahre zum Leerstandsabbau in Europa bei. Der Nettozugang an Flächen war zudem wegen umfangreicher Flächenumwidmungen und Abrisse niedrig. Dieser Effekt dürfte allerdings in Zukunft geringer ausfallen. Angesichts weiter rückläufiger Leerstände und steigender Mieten hat die Bautätigkeit zur Jahresmitte etwas angezogen. Daher dürfte der Flächenzugang in den kommenden Jahren wieder etwas höher ausfallen. Beim Mietwachstum der letzten dreieinhalb Jahre liegt Stockholm mit einem Anstieg um mehr als 50% ganz vorne, gefolgt von Barcelona, Berlin, Madrid und Dublin. Auch Amsterdam hat aufgeholt dank des kräftigen Wachstums im zurückliegenden Jahr. Der europaweite Investmentumsatz mit Büroimmobilien erreichte im ersten Halbjahr 2018 gut 52 Mrd. EUR und übertraf somit das Ergebnis vom Vorjahreszeitraum um fast 10%. Stärkste Märkte mit 13,9 bzw. 11,7 Mrd. EUR waren UK und Deutschland. Mit 8,8 Mrd. EUR landete Frankreich auf Rang 3. Dort wurde das Vorjahresergebnis um 56% übertroffen. Die Anfangsrenditen im Spitzensegment waren überwiegend durch Stagnation geprägt. Renditerückgänge gab es nur noch vereinzelt und auch nur noch in geringem Maße.

Perspektiven

2018/19 erwarten wir das stärkste Mietwachstum für Berlin, Frankfurt, Amsterdam, Lyon, Madrid, Prag und Stockholm. In London sind weitere leichte Mietrückgänge möglich. Verstärkt unter Druck geraten seit dem Brexit-Votum sind die Effektivmieten in der britischen Hauptstadt. Beim Mietwachstum in Europa ist in den kommenden Jahren grundsätzlich mit einer Verlangsamung zu rechnen. Bei den Renditen dürfte die Bodenbildung eingesetzt haben. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sollten die Renditen jedoch zunächst niedrig bleiben. Anstiege erwarten wir nicht vor 2020.

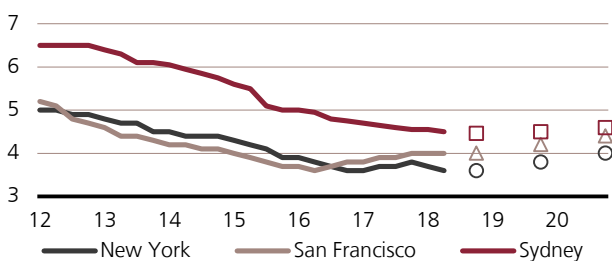
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: PMA, PwC, Prognose DekaBank

The Cursitor Building, London



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q2 2018	ggü. Vj.	Q2 2018	ggü. Vj.	Q2 2018	ggü. Vj.
New York	883	-3,7%	3,60%	-10 Bp.	7,2%	-1,0 Pp.
San Francisco	644	1,2%	4,00%	10 Bp.	3,9%	-2,5 Pp.
Singapur	1.239	8,0%	3,25%	10 Bp.	12,0%	0,1 Pp.
Sydney	963	7,6%	4,50%	-15 Bp.	4,8%	-1,2 Pp.
Tokio	123.386	3,3%	2,50%	-25 Bp.	2,6%	-0,7 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, PwC, DekaBank

Im Fokus

In den USA war die Nachfrage nach Class A-Büroflächen in den ersten neun Monaten 2018 höher als im Vergleichszeitraum 2017. Technologie-Unternehmen generierten insbesondere an der Westküste die höchste Nachfrage, gefolgt von Finanz- und Beratungsdienstleistern. Die landesweite Leerstandsquote hat sich sowohl in den Innenstädten als auch den peripheren Lagen leicht verringert und deutet auf ein ausgeglichenes Verhältnis von Angebot und Nachfrage hin. Das Neubauvolumen verharrte auf dem hohen Niveau der Vorquartale, ein Großteil davon ist jedoch bereits vorvermietet. Das Mietwachstum war insgesamt verhalten, Ausnahmen bildeten Boston, Downtown Manhattan und San Francisco mit stärkeren Anstiegen. In der Region Asien/Pazifik hielt sich die Nachfrage nach Büroflächen dank der guten konjunkturellen Entwicklung in vielen Ländern auf dem hohen Niveau der Vorquartale. Technologie-Unternehmen und Finanzdienstleister gehörten zu den dominierenden Branchen. Anbieter von Coworking-Flächen zeigten sich sehr expansiv. Den niedrigsten Leerstand registrierten Tokio und Osaka vor Sydney und Melbourne sowie Hongkong. Trotz Rückgängen war die Leerstandsquote in Singapur weiterhin deutlich höher. Alle Märkte verzeichneten Mietwachstum. In Australien verlangsamten sich die Mietanstiege in Sydney und Melbourne, in Brisbane und Perth blieben die Werte stabil.

Perspektiven

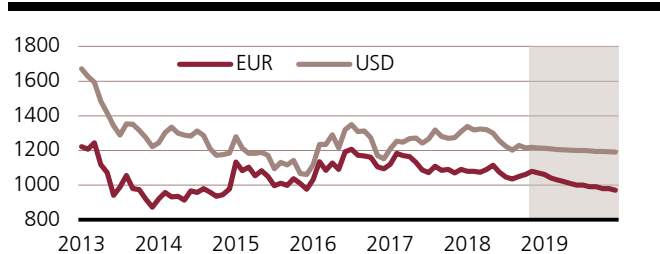
Das stabile wirtschaftliche Umfeld in den USA beflügelt weiterhin die Büromärkte. Expandierende Unternehmen finden ein ausreichendes Angebot an erstklassigen Flächen. Dabei steigt das Neubauvolumen in den kommenden Jahren insgesamt nur moderat. Die höchsten Mietanstiege 2018/19 erwarten wir in Atlanta, Downtown Manhattan und Seattle. Insgesamt dürfte sich das Mietwachstum in den USA jedoch weiter verlangsamen. Infolge der behutsamen Leitzinserhöhungen erwarten wir auch nur moderate Anstiege der Cap Rates. In Singapur rechnen wir 2018/19 mit dem stärksten Mietwachstum, das sich ab 2020 verlangsamen sollte. In Tokio dürfte das Mietwachstum an Schwung verlieren, in Osaka dagegen weiter überdurchschnittlich bleiben. In Australien sehen wir bei den Spitzenmieten in Sydney und Melbourne nur noch moderate Anstiege, die sich nach längerer Durststrecke auch in Brisbane und Perth einstellen sollten. Das Abwärtspotenzial bei den Renditen dürfte nach den bereits erfolgten deutlichen Rückgängen begrenzt sein.

Märkte & Prognosen.

Rohstoffe

Gold

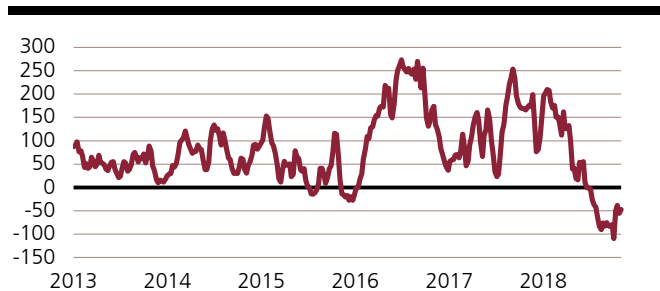
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.10.12 bis 31.10.13	31.10.13 bis 31.10.14	31.10.14 bis 31.10.15	31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 bis 31.10.18
Gold in Euro	-26,56%	-3,95%	10,80%	12,10%	-6,07%	-1,48%
Gold in USD	-23,00%	-11,49%	-2,58%	11,54%	-0,20%	-4,37%

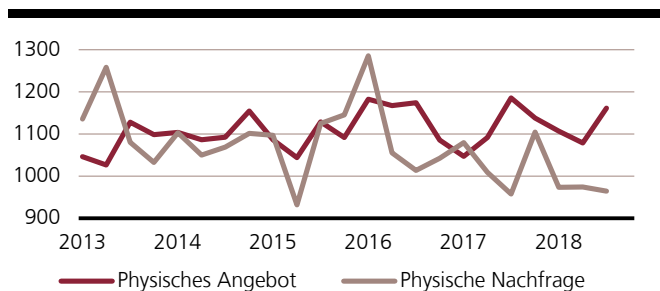
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold: Nettopositionierung der Spekulanten*



* in Tsd. Kontrakten; Managed Money
Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Gold: Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	09.11.2018	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.066,54	1.034,15	1.106,10
Gold (USD je Feinunze)	1.208,60	1.187,20	1.287,50
Silber (EUR je Feinunze)	12,48	12,54	14,58
Silber (USD je Feinunze)	14,14	14,40	16,98
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.040	1.010	980
Gold (USD je Feinunze)	1.208	1.202	1.192

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

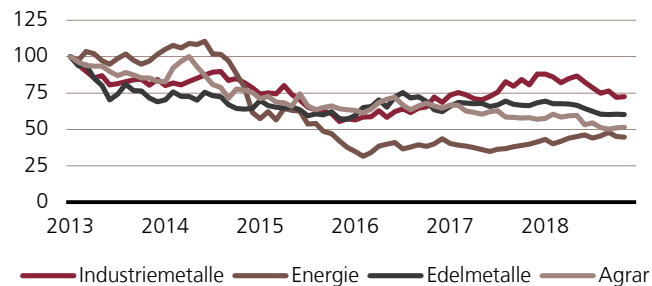
Der Goldpreis drehte im Oktober im Einklang mit dem Kursrückgang an den Aktienmärkten zumindest vorübergehend nach oben. Die gesunkene Risikofreude der Finanzmarktteilnehmer spiegelte sich auch in Rückgängen bei den Bundrenditen und einer Pause beim US-Renditeanstieg wider. Das Bild ist damit wieder stimmig. Auch bei den spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmern drehte die Stimmung, und sie reduzierten in der Summe ihre Wetten auf fallende Goldpreise, was die Goldnotierung ebenfalls stützte. Die mit Gold hinterlegten Goldfonds (ETFs) haben in den vergangenen Wochen weltweit Zulauf erhalten. Nur der stärkere US-Dollar passte nicht in das Bild, doch dieser vermochte die bessere Stimmung am Goldmarkt nicht zu vermiesen. Den Augenblick genießen, sollte die Devisen heißen, denn der anhaltende Zinsanstieg in den USA trübt nach wie vor den Ausblick auf den Goldpreis. Seit sechs Quartalen bereits übersteigt am physischen Goldmarkt das weltweite Angebot die Nachfrage.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Nach der Finanzmarktkrise und der Staatsschuldenkrise in Europa stehen jetzt andere Themen an. Zum einen ist dies die von den USA ausgehende Zinswende. Auch im Rest der Welt beginnen die Zinsen allmählich wieder zu steigen. Die Renditen werden zwar nur langsam nach oben gehen, denn das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA ist moderat. Außerdem sind andere große Notenbanken wie die EZB mit dem Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik extrem vorsichtig. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen werden die Opportunitätskosten der Goldhaltung höher, Gold wird also in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. Zudem haben die Industrieländer die Deflationssorgen längst hinter sich gelassen, und die Märkte und Analysten beschäftigen sich eher wieder mit dem Thema Inflation. Zugleich ist die politische Unsicherheit weiterhin recht hoch. Am Ende wird man am Goldmarkt all diese Faktoren gegeneinander abwägen. Aus unserer Sicht erscheint es am wahrscheinlichsten, dass der Goldpreis (in US-Dollar notiert) moderat fallen wird. Auf lange Sicht trauen wir dem Goldpreis nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

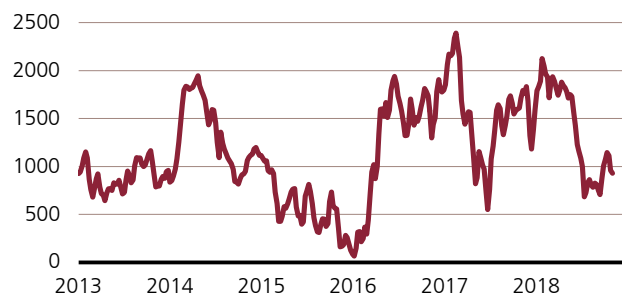
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2013 = 100)



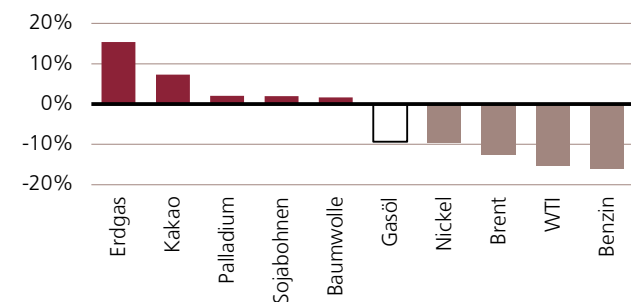
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe: Nettopositionierung* der Spekulanten



* in Tsd. Kontrakten; Managed Money
Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	09.11.2018	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	41,1	-10,1	8,5
BCOM	114,2	-6,2	-12,5
BCOM Edelmetalle	153,3	0,7	-11,0
BCOM Agrar	42,9	-1,0	-11,2

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

„Raus aus Risiko“ lautete die Devise an den Finanzmärkten seit Anfang Oktober. An den Rohstoffmärkten zeigte sich dies an einem leichten Preisanstieg bei den Edelmetallen und einem Preisrückgang bei Energie und den Industriemetallen. Die Sorgenfalten der Marktteilnehmer wurden durch die Verunsicherung bezüglich der Zukunft des betagten Aufschwungs der Weltwirtschaft begründet. Solche Sorgen schlagen sich oft unmittelbar in fallenden Preisen der konjunkturabhängigen Industriemetalle nieder. Da wundert es nicht, dass die Stimmung auch bei den spekulativ orientierten Rohstoffmarktteilnehmern zum Schlechteren hin umschlug. Sie reduzierten seit Mitte Oktober in der Summe ihre Wetten auf steigende Rohstoffpreise. Der scharfe Rückgang der Ölpreise ist hingegen vor allem der Bekanntgabe der weitreichenden Ausnahmen bei den US-Sanktionen für den Ölhandel mit dem Iran zuzuschreiben. Alles in allem dürften sich die Rohstoffpreise auf absehbare Zeit schwer tun, deutlich anzusteigen. Die Erwartungen an das globale Wachstum und die weltweite Rohstoffnachfrage sind eher gedämpft. Da sollte das Angebot weitgehend mit der Nachfrage Schritt halten können. Eine volatile Seitwärtsbewegung der Rohstoffpreise erscheint uns in diesem Umfeld als wahrscheinlich.

Perspektiven

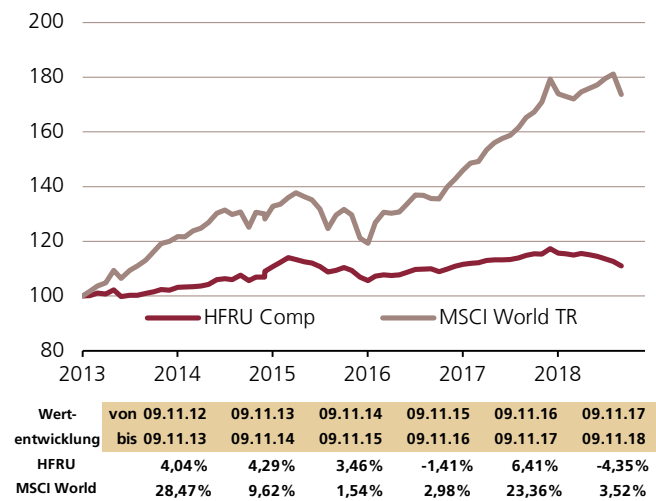
Die Entwicklung der Rohstoffpreise wird langfristig vom Zusammenspiel zwischen physischem Angebot und Nachfrage bestimmt. Bis vor ein paar Jahren wurden die Rohstoffmärkte stark durch die steigende Rohstoffnachfrage in den Schwellenländern aufgrund des wirtschaftlichen Aufholprozesses dominiert. Die bis zur Finanzkrise deutlich gestiegenen Preise haben damals eine Investitionswelle im Rohstoffsektor losgetreten. In dieser Zeit wurden die Produktionskapazitäten bei vielen Rohstoffen sogar so spürbar ausgeweitet, dass nicht nur die steigende Nachfrage problemlos bedient werden konnte, sondern zunehmend Überkapazitäten bei der Rohstoffproduktion entstanden sind. Die Folge war ein über mehrere Jahre herrschender Abwärtstrend der Rohstoffpreise, der seit 2016 beendet ist. Das niedrige Preisniveau bewirkte, dass die Investitionstätigkeit gebremst wurde. Inzwischen fragt man sich jedoch zunehmend, wann dem globalen Wirtschaftswachstum 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.

Märkte & Prognosen.

Hedgefonds

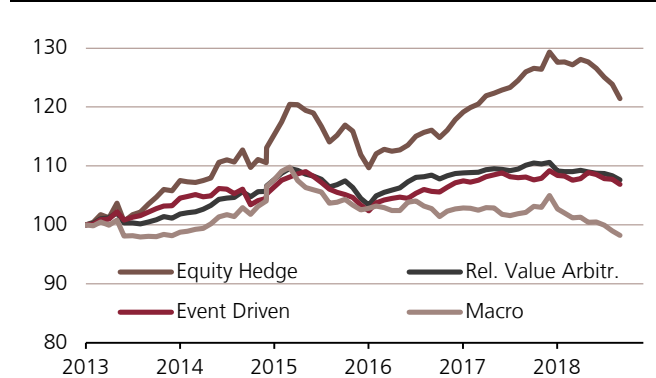
Hedgefonds

HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2013=100)



Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

HFRU Teilindizes (Januar 2013=100)



Quellen: HFR, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand*	Veränderungsraten in %	
	09.11.2018	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1192,2	-1,0	-4,4
HFRU Equity Hedge Index	1323,5	-1,0	-4,3
HFRU Event Driven Index	1122,2	0,2	-0,1
HFRU Macro Index	1023,4	-2,1	-6,7
HFRU Relative Value Arbitrage Ind.	1167,8	-0,5	-2,8
MSCI World TR	8484,6	-3,4	3,5

* Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Oktober war für Hedgefonds der schlechteste Monat seit sieben Jahren. Die Kurskorrektur an den Aktienmärkten hat viele Hedgefonds auf dem falschen Fuß erwischt und auch bei nicht rein Aktien-basierten Strategien zu herben Verlusten geführt. Dementsprechend ist für den globalen Gesamtindex die Jahresperformance auch noch stärker negativ, als sie es im Vormonat schon war. Auch die Performance-Unterschiede zwischen den besten und schlechtesten Hedgefonds waren im vergangenen Monat auffallend groß. Am schlimmsten hat es Hedgefonds erwischt, die sich auf Technologie-Aktien spezialisiert haben oder in diesem Sektor große Positionen gehabt haben. Aber auch Makro- und aktivistische Fonds wurden von der Marktentwicklung schwer gebeutelt. Nichtsdestotrotz bleibt die Positionierung vieler Hedgefonds in Bezug auf Risikoassets sehr bullish, sodass die Hoffnung besteht, von einer eventuellen Aufholbewegung zu profitieren. Um für das Kalenderjahr 2018 noch eine positive Performance auszuweisen, bräuchten die meisten Hedgefonds allerdings schon eine recht kräftige Jahresendrally.

Perspektiven

Wir erwarten, dass die Weltwirtschaft im Prognosezeitraum trotz der Handelskonflikte und der anderen politischen Risiken auf einem zumindest moderaten Wachstumskurs bleiben wird. Die Aktienmärkte zeigen allerdings im Moment größere Schwankungen und werden dies auch in den kommenden Monaten tun. Das Zurückfahren der Anleihekäufe durch die EZB sowie die fortschreitenden Leitzinserhöhungen und die Bilanzreduzierung der Fed werden die Kapitalmärkte vor weitere Herausforderungen stellen. Dies spricht für steigende Renditen an den Rentenmärkten und es ist nicht klar, wie sich die verschiedenen Risikoprämien in diesem Umfeld entwickeln. Hedgefonds hätten unter diesen Bedingungen grundsätzlich gute Möglichkeiten, wobei allerdings auch die Risiken zunehmen.

Anmerkung

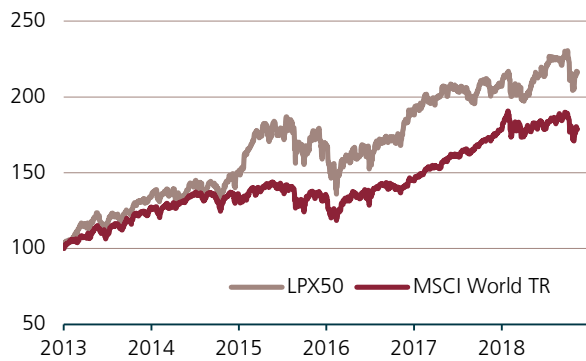
In dieser Darstellung wird lediglich der Teil des Hedgefonds-Universums betrachtet, der der UCITS-Richtlinie entspricht, also gewisse Mindestanforderungen bezüglich Transparenz und Liquidität erfüllt. Die HFRU-Indizes spiegeln die durchschnittliche Wertentwicklung der UCITS-Hedgefonds (auch „Onshore-Hedgefonds“ genannte Anlageform) wider. Infolge der negativen Erfahrungen der Anleger mit gänzlich unregulierten Fonds („Offshore Hedgefonds“) gewinnen die UCITS-Fonds immer mehr an Bedeutung.

Märkte & Prognosen.

Private Equity

Private Equity (PE)

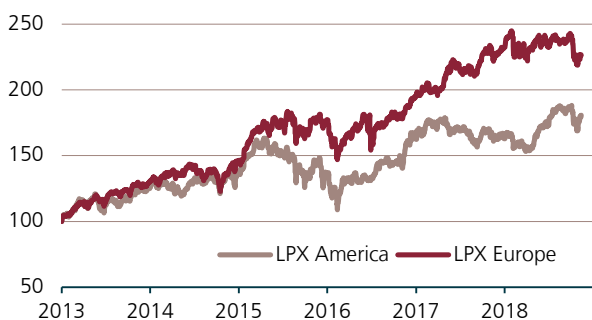
LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2013=100)



Wert- entwicklung	von 09.11.12	09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17
	bis 09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17	09.11.18
LPX50	37,43%	9,56%	22,47%	-1,86%	19,73%	4,33%
MSCI World	28,47%	9,62%	1,54%	2,98%	23,36%	3,52%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Regionale Private Equity-Indizes (Januar 2013=100)



Wert- entwicklung	von 09.11.12	09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17
	bis 09.11.13	09.11.14	09.11.15	09.11.16	09.11.17	09.11.18
LPX America	26,20%	8,98%	7,19%	0,05%	14,25%	8,21%
LPX Europe	36,38%	5,58%	30,33%	2,81%	24,43%	0,04%

Quellen: LPX-Group, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand*	Veränderungsraten in %	
	09.11.2018	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	2276,9	-3,3	4,3
LPX Buyout	831,7	-1,2	-1,6
LPX Venture	361,6	-1,5	0,9
LPX Direct	440,9	-1,4	-0,3
LPX Indirect	152,9	-0,4	13,1
LPX Mezzanine	141,0	0,4	8,2
MSCI World TR	8484,6	-3,4	3,5

* Indexpunkte (Originalindex); Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

: Wie der gesamte Aktienmarkt auch, haben die börsennotierten Private Equity-Unternehmen im Oktober herbe Verluste hinnehmen müssen. Die zugrunde liegenden Faktoren – steigende Zinsen in den USA, moderatere Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft – betreffen die Private Equity Fonds ja durchaus auch. Zudem mehren sich die Anzeichen dafür, dass die in der Vergangenheit mit den Investments erzielten Wertsteigerungen sich auf dem Niveau nicht wiederholen lassen: Während in den Jahren 2002-2005 bei etwa 35% aller Deals das investierte Kapital insgesamt mehr als verdreifacht wurde, lag diese Erfolgsrate in den Jahren 2010-2013 nur noch bei 20%, und die vorläufigen Daten seitdem deuten eine weitere Verringerung an. Auch hat sich die Rate, mit der Private Equity-Fonds in den USA neue Mittel einwerben, im Vergleich zum Sommer deutlich verlangsamt. Trotzdem haben die Private Equity-Fonds noch so viele Mittel zu investieren, dass die Bewertungen, zu denen Firmen(teile) gekauft werden, im historischen Vergleich sehr hoch sind. Entsprechend groß sind die Schwierigkeiten, Wertsteigerungen zu erzielen. Des Weiteren schränken in den USA die steigenden Zinsen den Spielraum für Transaktionen ein. Diesen Faktoren steht allerdings das nach wie vor recht gute wirtschaftliche Umfeld gegenüber.

Perspektiven

Wir erwarten, dass die Weltwirtschaft im Prognosezeitraum weiterhin auf einem zumindest moderat guten Wachstumskurs bleiben wird. Das Zurückfahren der Anleihekäufe durch die EZB sowie die fortschreitenden Leitzinserhöhungen und die Bilanzreduzierung der Fed werden die Kapitalmärkte vor weitere Herausforderungen stellen. Es besteht das Risiko, dass sich sowohl die günstigen Finanzierungsbedingungen als auch die Maßstäbe für die Unternehmensbewertungen verschlechtern. Von damit verbundenen Rücksetzern bei den Aktienkursen werden auch Private Equity-Unternehmen betroffen sein. Mittelfristig sehen wir die Aussichten für den Aktienmarkt aber positiv. Bei den Private Equity-Unternehmen kommen in diesem Zeithorizont die Sorgen um die Fähigkeit hinzu, den Wert der Investments nachhaltig weiter zu steigern

Anmerkung

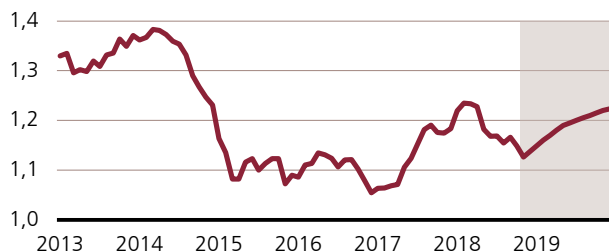
Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.

Währungen

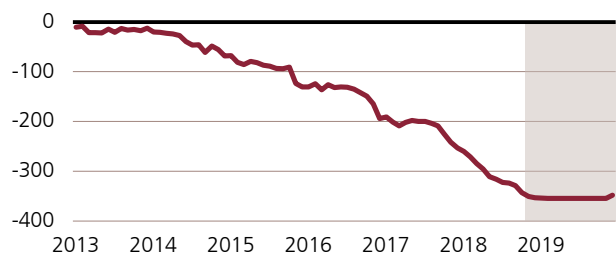
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



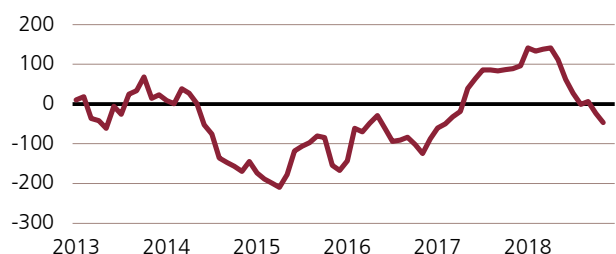
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,13	1,16	1,19	1,22
Forwards		1,14	1,15	1,17
Hedge-Ertrag* (%)		-0,9	-1,7	-3,5
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-352	-355	-355	-355
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-277	-260	-255	-240
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	2,00-2,25	2,25-2,50	2,50-2,75	2,75-3,00
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,4	2,0	1,6
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	2,9	2,3
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,5	1,8	1,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,1	2,5	2,5

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Euro hat seit Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Zu Monatsbeginn lag der EUR-USD Wechselkurs noch bei 1,16. Im Verlauf des Oktobers ist er bis auf 1,13 EUR-USD gefallen. Der Euro ist gegenüber dem US-Dollar durch Daten aus Europa und den USA unter Druck geraten. In Euroland haben die Wachstumsdaten für das dritte Quartal spürbar enttäuscht. Italien kam es zu einer Stagnation, und die deutsche Wirtschaftsleistung dürfte im dritten Quartal sogar geschrumpft sein. Hingegen hat die US-Wirtschaft positiv überrascht. Der Arbeitsmarkt in den USA läuft sehr gut und konnte die Erwartungen an die neugeschaffenen Stellen im Oktober deutlich übertreffen. Vor diesem Hintergrund dürfte die US-Notenbank im Dezember die Leitzinsen zum vierten Mal in diesem Jahr um 25 Basispunkte anheben.

Perspektiven

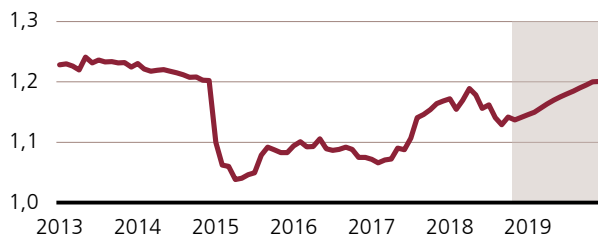
Für den Euro erwarten wir mit Blick auf die fundamentalen Faktoren gegenüber dem US-Dollar über die nächsten Monate noch keine Trendwende. Wir rechnen mit einer weiterhin hohen Zinsdifferenz zwischen US-Treasuries und deutschen Bundesanleihen. Der US-Zinsvorsprung dürfte sich bei kurz- und mittelfristigen Staatsanleihen ausweiten und bei langfristigen Staatsanleihen überdurchschnittlich groß bleiben. Zudem sind die Wachstumsaussichten für die US-Wirtschaft günstiger als für Euroland. Grundsätzlich stützend für den Euro ist dagegen die Stabilität des Aufschwungs in Euroland. In den USA hat die Notenbank 2015 das Anleihekaufprogramm beendet. Die US-Leitzinswende ist im Dezember 2015 erfolgt, während die Europäische Zentralbank frühestens 2019 die erste Leitzinserhöhung beim Einlagensatz vornehmen wird. Entsprechend wird die Geldpolitik den Euro zunächst noch tendenziell belasten.

Märkte & Prognosen.

Währungen

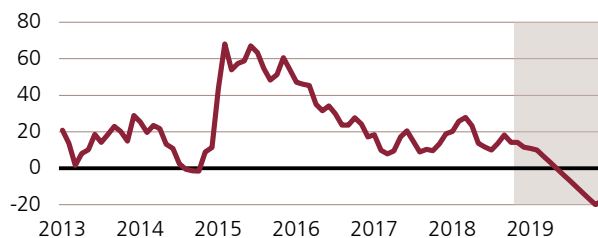
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



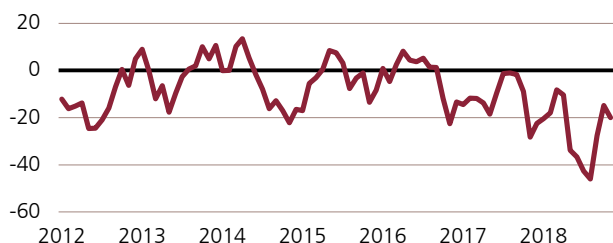
Quellen: Bloomberg, Prognose Dekabank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose Dekabank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Schweizer Franken-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, Dekabank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose Dekabank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,14	1,15	1,17	1,20
Forwards		1,14	1,13	1,13
Hedge-Ertrag* (%)		0,1	0,2	0,4
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	12	10	0	-20
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	40	50	40	35
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		1,7	3,0	1,8
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,5	1,0	0,8

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose Dekabank (P)

Im Fokus

Der Schweizer Franken ist im letzten Monat in einer volatilen Seitwärtsbewegung gegenüber dem Euro geblieben. Mit knapp über 1,14 EUR-CHF steht er damit immer noch auf einem für die Schweizerische Nationalbank (SNB) unkomfortablen Niveau. Das zuletzt gestiegene Risikobewusstsein der Märkte stellt weiterhin eine der Hauptbelastungen für den EUR-CHF-Kurs dar. Gleichzeitig spricht die nachlassende wirtschaftliche Dynamik bei moderater Inflation in der Eurozone für einen langsamen Ausstieg der EZB, womit ein stärkerer Aufwertungsimpuls des Euros auf sich warten lässt. Aber auch in der Schweiz ist kein Grund zur Eile geboten. Zwar bleibt die Wachstumsdynamik auf solidem Niveau. Sie wird aber nicht stärker, während die Inflation auch im nächsten Jahr noch sehr gedämpft bleiben dürfte.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Nachdem das gute wirtschaftliche Umfeld die Suche nach Sicherheit und damit die Nachfrage nach der Schweizer Währung seit Mitte 2017 begrenzt hatte, schleichen sich langsam erneute Sorgen am Markt ein. Vor dem Hintergrund einer schwächeren Wachstumsdynamik werden Konfliktthemen wie Handelsstreitigkeiten, vereinzelte Schwellenländersorgen und EU-Spannungen wieder verstärkt wahrgenommen, was die Suche nach Sicherheit zumindest gelegentlich befeuert. Auch das zögerliche Vorgehen der EZB bei der geldpolitischen Wende steht einer deutlichen Abwertung des Franken gegenüber dem Euro entgegen. Zwar erwarten wir langfristig eine schwächere schweizerische Währung. Die Abwertung dürfte aber schleppend und volatil verlaufen, da die Schweiz mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft immer wieder als sicherer Hafen gefragt sein wird. Eine Zinsanhebung dürfte damit frühestens Ende 2019 anstehen.

Märkte & Prognosen.

Währungen

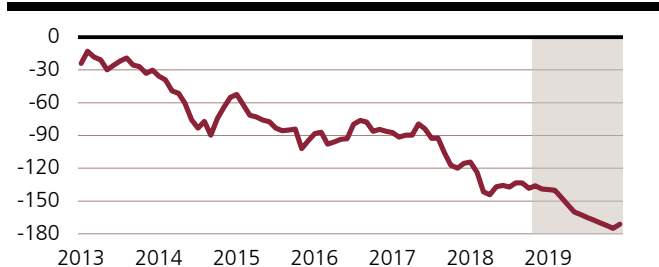
EUR-GBP

Wechselkurs EUR-GBP



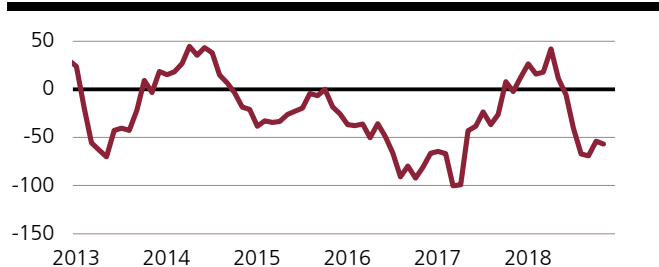
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus Gilts
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* British Pound Sterling-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognosen DekaBank	09.11.2018	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-GBP	0,87	0,87	0,86	0,86
Forwards		0,88	0,88	0,89
Hedge-Ertrag* (%)		-0,4	-0,7	-1,5
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	-138	-140	-160	-175
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-108	-110	-110	-115
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
BoE Leitzins (%)	0,75	0,75	0,75	1,00
Konjunkturdaten		2017	2018P	2019P
UK BIP (% ggü. Vorj.)		1,7	1,3	1,5
UK Inflation (% ggü. Vorj.)		2,7	2,5	2,2

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Bank of England, UK ONS, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Das britische Pfund bleibt zwischen Brexit-Hoffnung und -Sorge hin- und hergerissen. Nach einer Abwertung rund um den Oktober-Gipfel der EU, der abermals keinen Fortschritt brachte, setzte sich die Hoffnung durch, bevor die Sorgen erneut die Oberhand gewannen. Das Kernproblem bleibt nach wie vor die nordirische Grenze und die Gespaltenheit in UK. Nach aktuellem Stand wird eine Zollunion für ganz UK angestrebt, bis die zukünftigen Beziehungen geklärt sind und man eine andere Lösung für Nordirland findet. Angesichts des vorherrschenden Tempos in den Verhandlungen scheint die Sorge der Brexit-Befürworter berechtigt, dass dies zu einer permanenten Lösung wird. Eine kündbare Zollunion widerspricht allerdings der Forderung der EU eines permanenten Backstops. Falls keine rechtzeitige Einigung für einen November-Gipfel vorliegt, verschiebt sich der Fokus auf den 13./14. Dezember. Währenddessen häufen sich Medienberichte über Investitions- und Stellenverlagerungen von UK in die EU, was sich negativ auf die langfristigen Wirtschaftsaussichten von UK auswirkt.

Perspektiven

Das Ende der Brexit-Verhandlungen über das Austrittsabkommen steht bevor. Sollte ein Deal zustande kommen, dürfte dies das britische Pfund nochmals deutlich unterstützen. In diesem Fall sollte auch die Bank of England wie erwartet im kommenden Jahr ihre Zinsanhebungen fortsetzen. Die anhaltende Unsicherheit über die zukünftigen Handelsbeziehungen und die nicht zuletzt aufgrund des Brexits moderaten Wachstumsaussichten begrenzen aber das Aufwertungspotenzial und dürften eine Rückkehr zu den Niveaus vor dem Referendum von unterhalb der 0,80 EUR-GBP-Marke erschweren. Nur ein harter, ungeordneter Brexit sollte eine deutliche Abwertung Richtung Parität gegenüber dem Euro nach sich ziehen.

Märkte & Prognosen.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welthandelsdynamik wird angesichts steigender Zinsen und protektionistischer Aktivitäten moderater. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch vermieden.
- Euroland: Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europa-kritische italienische Regierung zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- Deutschland: Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- Vereinigtes Königreich (UK): EU-Austrittsprozess verläuft zäh und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten.
- Inflation: Inflationsraten nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- Geldpolitik: Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- Zinsen: Langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts tendenziell langsam steigender Renditen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuauflage der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- 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 erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- EU-Austrittsprozess 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.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 12.11.2018

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 ist kein verlässlicher Indikator 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) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

