

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Februar / März 2019

.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 |

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 Pro-

zent 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 – wenngleich 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.

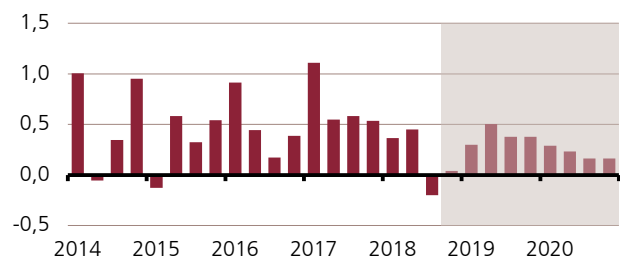
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

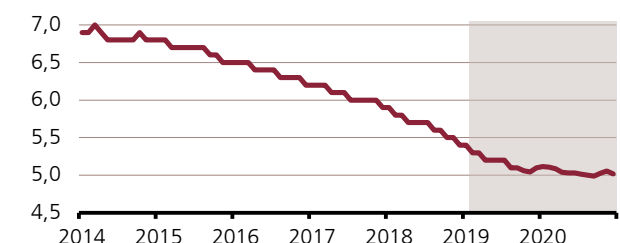
Konjunktur Deutschland

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 | 2018P | 2019P | 2020P |
|---|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 1,4 | 1,0 | 1,6 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 1,9 | 1,6 | 2,0 |
| Arbeitslosenquote (% , saisonber., nat. Def.) | 5,7 | 5,2 | 5,1 |
| 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 |
| Arbeitslosenquote (% , saisonber., nat. Def.) | 5,0 | 5,0 | 5,0 |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.; Punkte) | 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

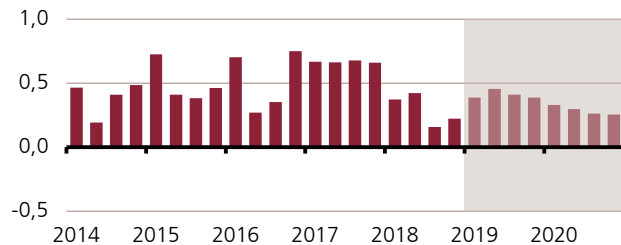
Das Jahr 2018 ging trübe zu Ende. Der Grund: die deutsche Volkswirtschaft hat im vierten Quartal wohl nicht viel mehr als eine Stagnation geschafft. Allerdings wird der Blick auf das vierte Quartal durch unklare Konjunkturindikatoren getrübt. Da sind zum einen die sehr schwachen Einzelhandelsumsätze, 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 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. 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 aufgeföhrt. 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“.

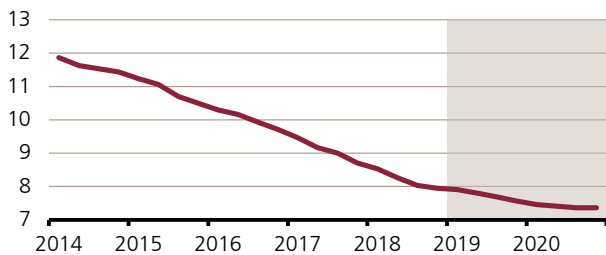
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Euroland | 2018P | 2019P | 2020P |
|---|---------------|---------------|---------------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 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 |
| Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.) | 7,9 | 7,9 | |
| Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte) | 51,8 | 51,4 | 50,5 |
| Economic Sentiment (Punkte) | 109,5 | 107,4 | 106,2 |

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

Im Fokus

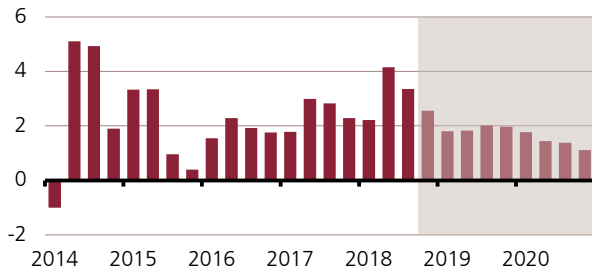
Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat legte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im vierten Quartal 2018 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zu. Die konjunkturelle Dynamik der vier großen EWU-Länder war dabei sehr unterschiedlich. Während in Spanien die Wachstumsgeschwindigkeit 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.

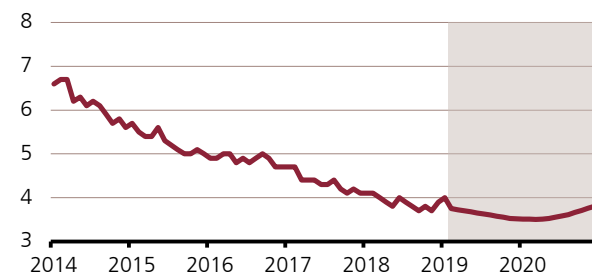
Konjunktur USA

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 | 2018P | 2019P | 2020P |
|---|--------|--------|--------|
| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 2,9 | 2,3 | 1,7 |
| Finanzierungssaldo des Staates* | -6,5 | -7,0 | -7,0 |
| Schuldenstand des Staates* | 103,9 | 106,1 | 108,9 |
| Leistungsbilanzsaldo* | -2,5 | -2,5 | -2,5 |
| | Nov 18 | Dez 18 | Jan 19 |
| Inflationsrate (% ggü. Vorjahr) | 2,2 | 1,9 | |
| Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt) | 3,7 | 3,9 | 4,0 |
| Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.) | 58,8 | 54,3 | 56,6 |
| Verbrauchervertrauen (Conference Board) | 136,4 | 126,6 | 120,2 |

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

Im Fokus

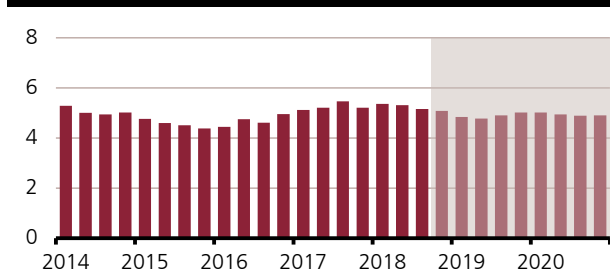
Nach dem Ende der US-Haushaltssperre haben die Statistiker zwar ihre Arbeit wieder aufgenommen. Gleichwohl bedarf es noch einiger Zeit, um die ausgebliebenen Veröffentlichungen von Makrodaten nachzuliefern. Daher ist die Datenlage weiterhin dürftig. Immerhin wurde der Arbeitsmarktbericht für Januar veröffentlicht, der überraschend stark ausfiel. Allerdings haben wohl die ausgesprochen milden Temperaturen der ersten Januarhälfte dazu beigetragen. Schwieriger zu erklären ist ein überraschend deutlicher Anstieg des ISM-Index für das verarbeitende Gewerbe. Wir interpretieren diesen als einen kurzfristigen positiven Rückpralleffekt und erwarten für die kommenden Monate eine erneute Abschwächung. Die Wahrscheinlichkeit einer Einigung im Handelsstreit zwischen den USA und China ist angestiegen, sodass wir preistreibende Zolleffekte aus unserer Inflationsprognose herausgenommen haben.

Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist in der Spätphase des seit 2009 laufenden konjunkturellen Aufschwungs angekommen. Der Anfang 2018 durch Steuersenkungen induzierte Fiskalimpuls wird im Prognosezeitraum an Kraft verlieren. Zudem wirkt die Geldpolitik nur noch wenig akkommodierend bzw. dürfte sogar im weiteren Verlauf eine leichte Bremswirkung entfalten. Zusammengenommen bedeutet dies, dass sich das allgemeine Wirtschaftsumfeld in der Tendenz verschlechtert und die Wachstumsdynamik abnimmt. Problematisch ist, dass die Grenze zwischen einer geldpolitisch notwendigen Normalisierung (soft landing) und einem Abwürgen (hard landing) des Aufschwungs fließend ist. Die Historie lehrt, dass die amerikanische Zentralbank es bisher nie geschafft hat, die richtige Balance zwischen notwendiger und übertriebener geldpolitischer Straffung zu finden. Der Spätphase eines Konjunkturaufschwungs schloss sich stets die nächste Rezession an. Für eine erfolgreichere Geldpolitik spricht dieses Mal, dass es weder inflationäre Verspannungen gibt noch dass es zu einer übermäßigen Kreditvergabe gekommen ist. Hierdurch hat die Zentralbank die Möglichkeit, die geldpolitische Straffung schnell und flexibel zu beenden, wenn sich unerwünschte konjunkturelle Abschwächungsanzeichen mehren.

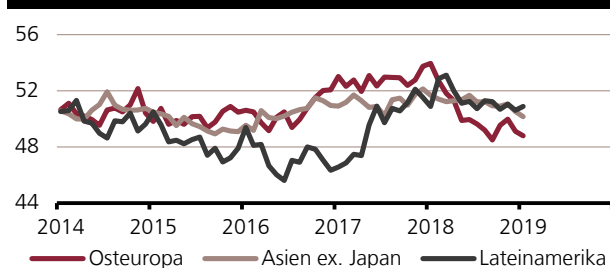
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



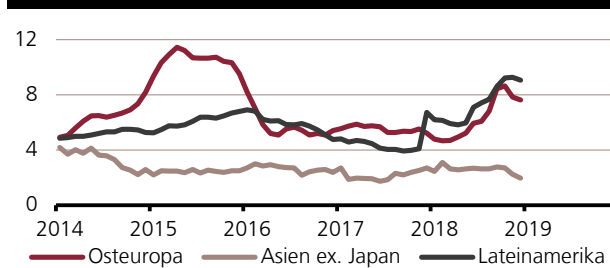
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr) | 2018P | 2019P | 2020P |
|---------------------------------------|-------|-------|-------|
| Brasilien | 1,2 | 2,3 | 2,4 |
| Russland | 2,3 | 1,4 | 1,6 |
| Indien | 7,6 | 7,2 | 7,1 |
| China | 6,6 | 6,2 | 6,0 |
| Inflation (% ggü. Vorjahr) | 2018P | 2019P | 2020P |
| Brasilien | 3,7 | 4,0 | 3,9 |
| Russland | 2,9 | 4,8 | 3,9 |
| Indien | 4,0 | 4,3 | 4,7 |
| China | 2,1 | 1,9 | 2,3 |

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass sich das Wirtschaftswachstum zu Beginn des Jahres in Asien und Mitteleuropa weiter verlangsamt hat. Asien leidet unter der Schwäche Chinas, während in Mitteleuropa die Probleme wichtiger Länder der Eurozone zu Buche schlagen. Zwar erscheint es mittlerweile wahrscheinlich, dass eine weitere Runde an Strafzöllen zwischen den USA und China zumindest vorerst ausbleibt, doch das Problem einer schwachen Außenhandelsdynamik dürfte damit nicht gelöst sein und auch im weiteren Jahresverlauf auf der Entwicklung des verarbeitenden Gewerbes lasten. Die überraschende Zinssenkung der indischen Notenbank unterstreicht, dass sich die EM-Zentralbanken nun wieder verstärkt an der realwirtschaftlichen Entwicklung orientieren, während über weite Strecken des vergangenen Jahres die Stützung der Währungen im Mittelpunkt stand.

Perspektiven

Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin mit hohen Raten und dürfte auch in den kommenden Jahren Motor für die Weltwirtschaft sein. Der schwelende 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 auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

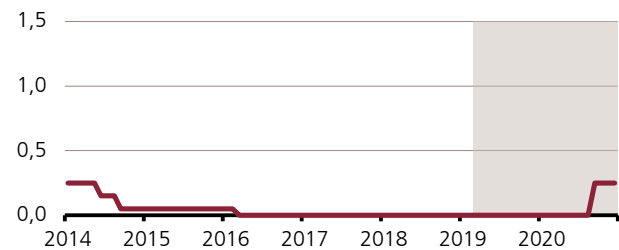
Risiken

Die eher schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder 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

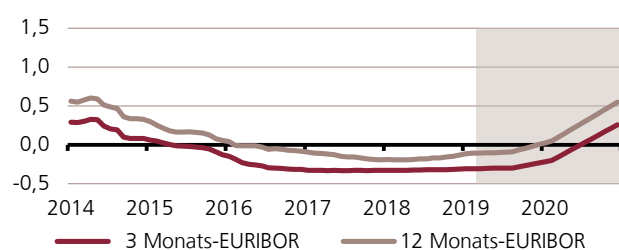
Geldmarkt Euroland

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



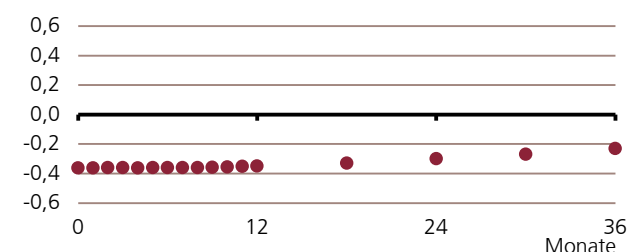
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.) | 08.02.2019 | vor 1 Monat | 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 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
| 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.

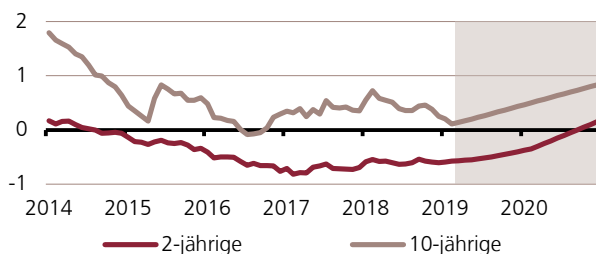
Perspektiven

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.

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

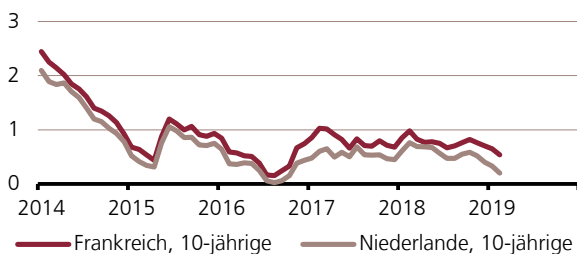
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



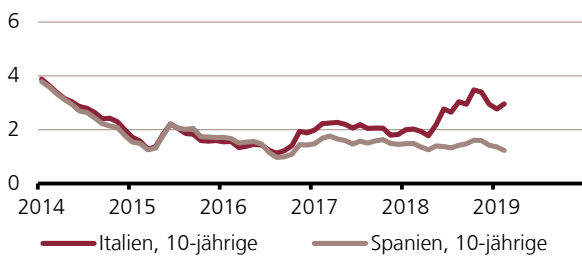
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.) | 08.02.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|----------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Deutschland 2J | -0,58 | -0,58 | -0,55 |
| Deutschland 5J | -0,37 | -0,32 | 0,11 |
| 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 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
| Deutschland 2J | -0,55 | -0,50 | -0,35 |
| Deutschland 5J | -0,30 | -0,20 | 0,00 |
| Deutschland 10J | 0,20 | 0,30 | 0,50 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

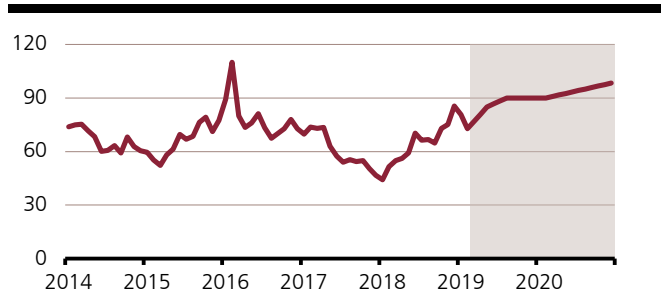
Mit Blick auf die anhaltend schwachen Konjunkturdaten und die zahlreichen makroökonomischen Risiken stellen sich die Rentenmärkte auf eine längere Phase niedrigen Wachstums ein. Die Marktteilnehmer gehen nicht mehr davon aus, dass es der EZB in diesem Konjunkturzyklus gelingen wird, die Leitzinsen in 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.

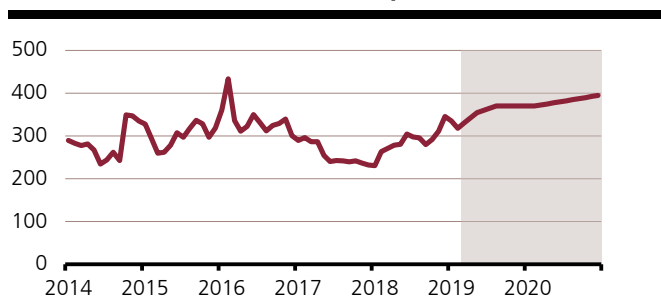
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



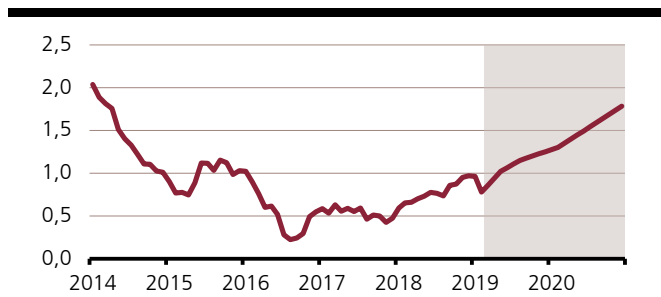
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates IG 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Unternehmensanleihen | 08.02.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|--|------------|-------------|------------|
| iTraxx Europe (Basispunkte) | 74 | 86 | 50 |
| iTraxx Senior Financial (Basispunkte) | 93 | 110 | 49 |
| iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.) | 319 | 345 | 262 |
| Corporates BBB 5J (%) | 0,76 | 1,01 | 0,67 |

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Nach dem kräftigen Ausverkauf zum Jahresende sind die Kreditmärkte zunächst stark verunsichert in den Januar gestartet. Bald zeichnete sich jedoch ab, dass die zu Jahresbeginn übliche große Welle von Neuemissionen aufgrund der großzügig ausgestatteten Zusatzprämien auf sehr starke Nachfrage traf. Trotz weiter schwächelnder Konjunkturdaten schöpften Anleger Hoffnung aus den zuletzt wieder etwas dovisheren Tönen seitens der EZB und der Fed. Die Kreditmärkte erholten sich daraufhin überraschend schnell von der Schwäche aus dem Dezember. Im laufenden Jahr sollten auch die Unternehmensgewinne wieder etwas anziehen können. Zwar häuften sich auch Gewinnwarnungen und Ergebnissentäuschungen, doch hierauf reagierten die Kreditmärkte bei weitem nachsichtiger als die Aktienmärkte.

Perspektiven

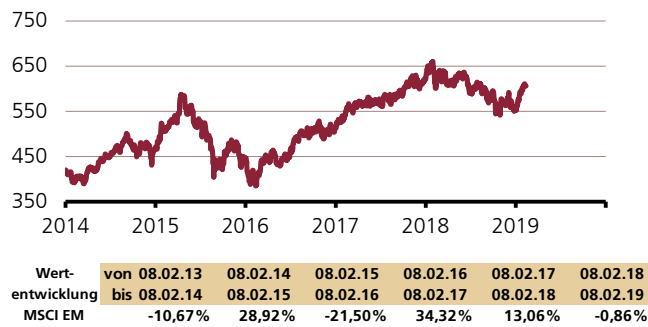
Mit der Einstellung des Kaufprogramms der EZB endet ein wichtiger Stützungsfaktor für Unternehmensanleihen. Die EZB hat Bonds im Wert von fast 180 Mrd. EUR aus dem Markt genommen. Zwar will die Notenbank noch für längere Zeit Fälligkeiten reinvestieren, doch zunächst sind dies nur vergleichsweise kleine Beträge. Im laufenden Jahr werden fällige Anleihen im Nominal von 6 Mrd. EUR ersetzt. Am Markt ist der Rückzug der EZB bereits größtenteils eingepreist, dürfte aber trotzdem noch leicht belasten. Der eingetrübte Konjunkturausblick ist ein weiterer Belastungsfaktor für die Märkte. Allerdings haben die Notenbanken dies ebenfalls im Blick und werden sehr vorsichtig mit der Normalisierung der Geldpolitik voranschreiten. Angesichts des sehr niedrigen allgemeinen Zinsniveaus sind die Risikoaufschläge auf Unternehmensanleihen ein attraktiver Zusatzertrag für Investoren, insbesondere bei Hochzinsanleihen. Trotzdem erwarten wir in den kommenden Quartalen einen leichten Anstieg der Spreads.

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.

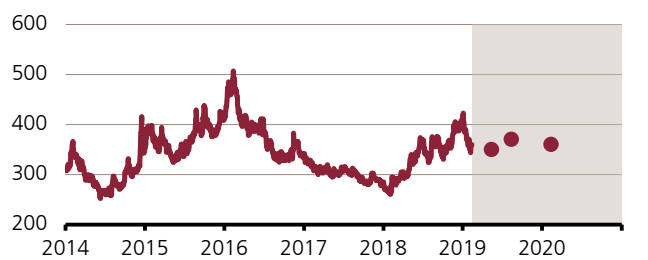
Aktien- und Rentenmärkte

Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



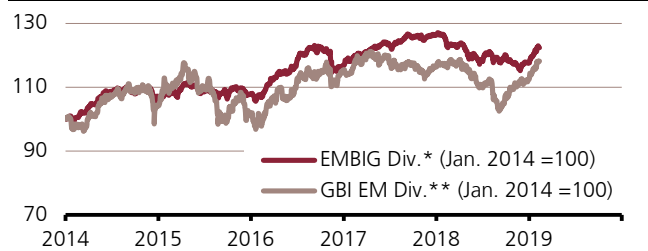
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Perform.-ind. 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. Vormonat | % ggü. Jahresanf. | % ggü. Vorjahr |
|---------------------------------------|------------|-----------------|-------------------|----------------|
| MSCI Emerging Markets | 606 | 7,3 | 8,3 | -0,9 |
| EMBIG Div* Perform.-ind. | 460 | 2,7 | 4,1 | -1,3 |
| GBI EM Div** Perform.-ind. | 257 | 3,8 | 5,1 | 1,3 |
| zum Vergleich: | | | | |
| REXP Performanceindex | 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 | 360 | 350 | 370 | 360 |

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

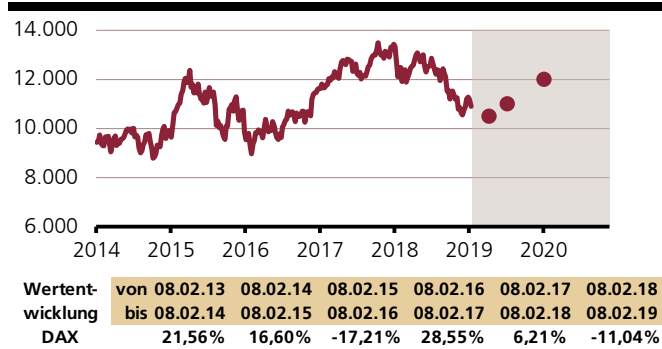
Die gute Entwicklung von Schwellenländeranlagen hat sich zuletzt fortgesetzt. Wichtigster Treiber war die Zusicherung von US-Notenbankgouverneur Powell, mit Blick auf weitere Zinsanhebungen „geduldig“ zu sein. Nach unserer Einschätzung ist es zwar voreilig, daraus ein Ende des Anhebungszyklus abzuleiten. 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.

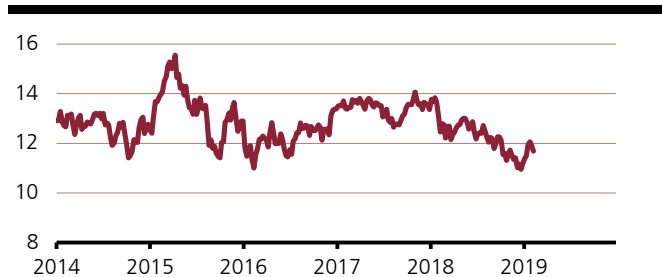
Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



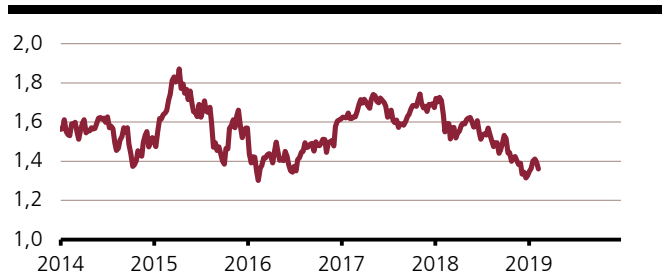
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 08.02.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|---------------------------------|------------------------|--------------------------|---------------------|
| DAX (Indexpunkte) | 10.907 | 10.804 | 12.260 |
| DAX (Veränderung in % seit ...) | | 1,0 | -11,0 |
| Prognosen DekaBank | in 3 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
| DAX (Indexpunkte) | 10.500 | 11.000 | 12.000 |
| Kennzahlen* | Kurs-Gewinn-Verhältnis | Kurs-Buchwert-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| DAX aktuell | 11,4 | 1,4 | 3,8 |
| DAX Durchschnitt 15 Jahre | 11,7 | 1,4 | 3,5 |

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

Märkte & Prognosen. Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

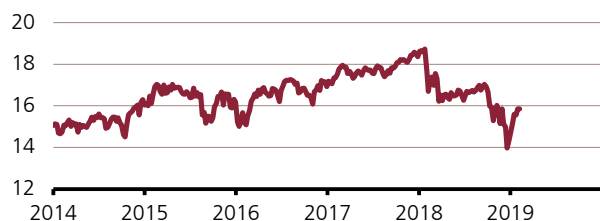
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



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

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



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

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Aktienmarkt | 08.02.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|-------------------------------------|------------------------|--------------------------|---------------------|
| S&P 500 (Indexpunkte) | 2.708 | 2.574 | 2.581 |
| S&P 500 (Veränderung in % seit ...) | | 5,2 | 4,9 |
| TOPIX (Indexpunkte) | 1.539 | 1.518 | 1.766 |
| TOPIX (Veränderung in % seit ...) | | 1,4 | -12,8 |
| Prognose DekaBank | in 3 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
| S&P 500 (Indexpunkte) | 2.500 | 2.500 | 2.600 |
| TOPIX (Indexpunkte) | 1.400 | 1.500 | 1.500 |
| Kennzahlen* | Kurs-Gewinn-Verhältnis | Kurs-Buchwert-Verhältnis | Dividendenrendite % |
| S&P 500 aktuell | 15,0 | 2,8 | 2,2 |
| TOPIX aktuell | 12,5 | 1,5 | 4,2 |
| S&P 500 Durchschnitt 15 Jahre | 14,7 | 2,4 | 2,1 |
| TOPIX Durchschnitt 15 Jahre | 15,7 | 1,3 | 1,9 |

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, 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 durchmischt 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

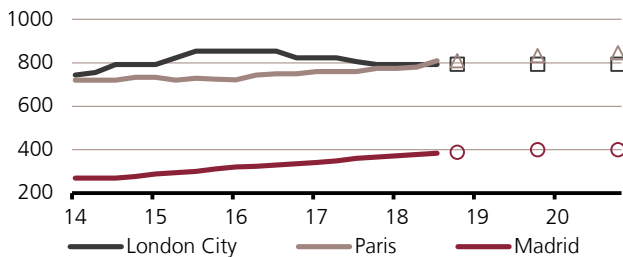
Das Gewinnwachstum der japanischen Unternehmen fällt weiter schwach aus und bleibt hinter den Erwartungen der Analysten zurück. Bisher gibt es noch keine Anzeichen dafür, dass sich dieser Trend verlangsamt. Die Unternehmensgewinne dürften somit um weniger als die aktuell erwarteten 5 % zulegen. Vor diesem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

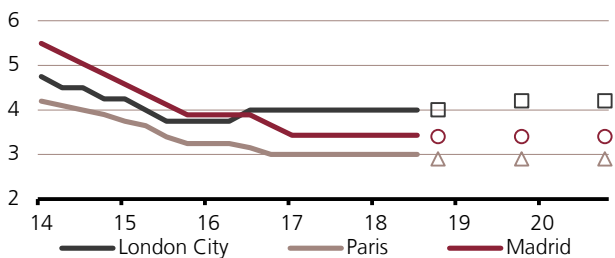
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Utoschloss, Zürich



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Europa | Spitzenmiete (€/m ² /J.) | | Spitzenrendite (netto) | | Leerstandsquote | |
|-------------|-------------------------------------|----------|------------------------|----------|-----------------|----------|
| | Q3 2018 | ggü. Vj. | Q3 2018 | ggü. Vj. | Q3 2018 | ggü. Vj. |
| London City | 793 | -1,5% | 4,00% | 0 Bp. | 6,8% | -1,8 Pp. |
| Madrid | 384 | 6,7% | 3,44% | 0 Bp. | 9,6% | -0,5 Pp. |
| Paris | 810 | 6,6% | 3,00% | 0 Bp. | 4,7% | -2,5 Pp. |
| Stockholm | 674 | 15,5% | 3,23% | -10 Bp. | 7,3% | -1,2 Pp. |
| Warschau | 246 | 1,0% | 4,73% | -14 Bp. | 10,4% | -3,2 Pp. |

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

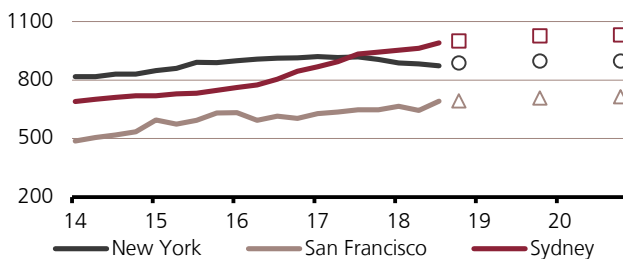
Die weiterhin robuste Konjunktur sorgt für eine anhaltend hohe Nachfrage an den europäischen Büro-Immobilienmärkten, auch im langjährigen Vergleich. Zusammen mit der seit Jahren geringen Entwicklertätigkeit und umfangreichen Flächenabrissen und -umnutzungen führte dies zu einer deutlichen Reduktion der Leerstandsquote. Selbst in den osteuropäischen Märkten mit einer insgesamt regen Bauaktivität sanken die Quoten wegen der wirtschaftlichen Dynamik deutlich. Sinkende Leerstände sorgen für steigende Mieten. Das Mietwachstum hat in Europa 2018 weiter an Breite gewonnen. Die stärksten Anstiege mit 5 % und mehr verbuchten Berlin, Frankfurt, Kopenhagen, Oslo, Stockholm, Barcelona und Mailand. Beim Mietwachstum der letzten drei Jahre liegt Stockholm mit einem Anstieg um mehr als 50 % ganz vorne, gefolgt von Berlin und Barcelona mit jeweils über 30 %. Auch Amsterdam hat stark aufgeholt, dort wurde zuletzt ein neues Rekordhoch verzeichnet. Der europaweite Investmentumsatz mit Büroimmobilien erreichte im ersten Dreivierteljahr 2018 gut 83 Mrd. EUR und entsprach damit weitgehend dem hohen Vorjahresniveau. Stärkste Märkte mit 22,4 bzw. 20,1 Mrd. EUR waren UK und Deutschland. Mit 13,8 Mrd. EUR landete Frankreich auf Rang 3. Dort wurde das Vorjahresergebnis um 29 % übertroffen. Die Anfangsrenditen im Spitzensegment gaben überwiegend weiter nach. In den beiden Londoner Teilmärkten City und West End waren die Renditen durch Stagnation geprägt.

Perspektiven

Die perspektivisch wieder höheren Fertigstellungen und die abnehmende Bedeutung von Flächenkonversionen dürften zusammen mit der konjunkturellen Verlangsamung dazu führen, dass sich das Mietwachstum nach 2019 deutlich verlangsamt. 2019 erwarten wir das stärkste Mietwachstum für Amsterdam, Oslo, Prag und Stockholm sowie für einige Märkte in Deutschland. In London gehen wir trotz des bevorstehenden Brexit von stabilen Mietpreisen aus. In einem Hard-Brexit-Szenario wären jedoch Mietrückgänge zu erwarten. Bei den Renditen ist mit einer Bodenbildung zu rechnen. Wir erwarten 2019 nur noch leichte Rückgänge. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld sollten die Renditen jedoch zunächst niedrig bleiben. Ab 2021 könnten sie wieder leicht steigen.

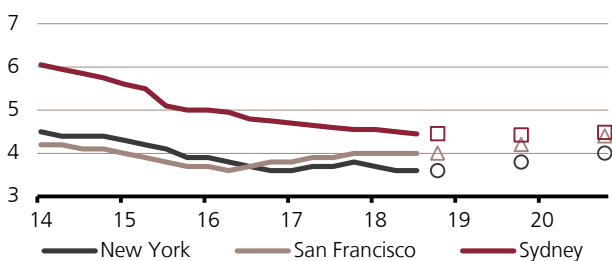
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: PMA, PwC, Prognose DekaBank

64-66 Castlereagh Street, Sydney



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Global | Spitzenmiete* | | Cap Rate | | Leerstandsquote | |
|---------------|---------------|----------|----------|----------|-----------------|----------|
| | Q3 2018 | ggü. Vj. | Q3 2018 | ggü. Vj. | Q3 2018 | ggü. Vj. |
| New York | 874 | -4,9% | 3,60% | -10 Bp. | 7,0% | -1,1 Pp. |
| San Francisco | 691 | 6,6% | 4,00% | 10 Bp. | 3,6% | -1,9 Pp. |
| Singapur | 1.267 | 9,3% | 3,25% | 5 Bp. | 11,8% | -1,1 Pp. |
| Sydney | 991 | 6,1% | 4,45% | -15 Bp. | - | - |
| Tokio | 125.977 | 4,7% | 2,50% | -25 Bp. | 2,5% | -0,7 Pp. |

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, PwC, DekaBank

Im Fokus

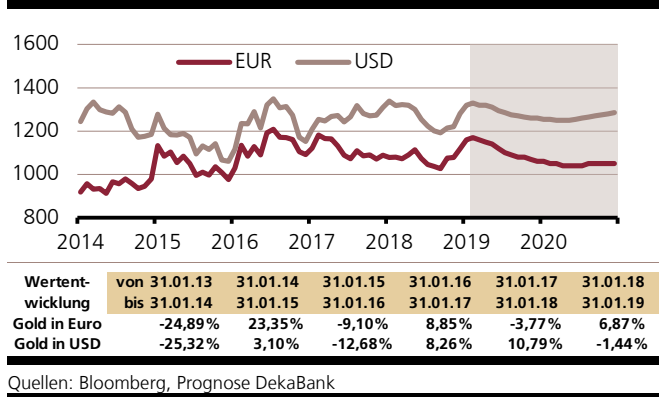
Die Nachfrage nach Class A-Büroflächen in den USA war 2018 deutlich höher als im Vorjahr. Technologiefirmen generierten insbesondere an der Westküste die höchste Nachfrage, gefolgt von Finanz- und Beratungsdienstleistern. Die landesweite Leerstandsquote hat sich sowohl in den Innenstädten als auch in den peripheren Lagen verringert. Das Neubauvolumen hat sich im Vergleich zu den Vorjahren erhöht, bewegt sich aber auf einem verträglichen Niveau. In den Innenstadtlagen konzentriert sich die Neubautätigkeit sehr stark auf die Märkte Midtown Manhattan, San Francisco, Seattle und Chicago. Das Mietwachstum war insgesamt moderat, Ausnahmen bildeten Boston, Downtown Manhattan und San Francisco mit stärkeren Anstiegen. In der Region Asien/Pazifik erreichte die Nachfrage 2018 trotz leichter Abschwächung im zweiten Halbjahr durch den Handelskonflikt China-USA ein höheres Niveau als in den Vorjahren. Technologie-Unternehmen, Finanzdienstleister und Anbieter von Flexible Office Space (Coworking) gehörten zu den dominierenden Branchen. Leerstandsrückgänge registrierten Hongkong, Tokio, Osaka und alle australischen Märkte. In Singapur und Seoul stagnierte das verfügbare Angebot. Das höchste Mietwachstum verzeichneten Singapur, Hongkong und Osaka. In Australien verlangsamten sich die Mietanstiege in Sydney und Melbourne, in Brisbane und Perth blieben die Werte stabil.

Perspektiven

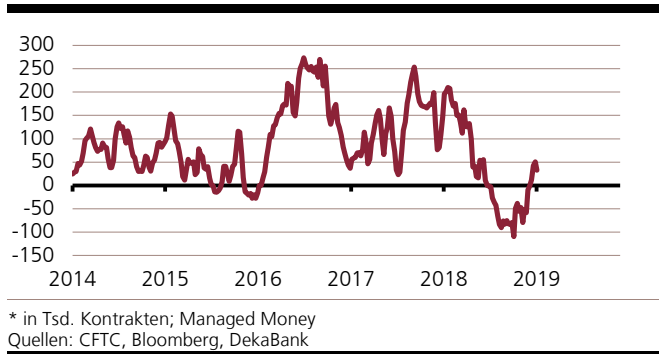
Das stabile wirtschaftliche Umfeld in den USA unterstützt die anhaltend hohe Nachfrage an den Büromärkten. Das Neubauvolumen steigt in den kommenden Jahren insgesamt nur moderat. Die höchsten Mietanstiege 2019/20 erwarten wir in Atlanta, Downtown Manhattan und Seattle. Insgesamt dürfte sich die Mietdynamik in den USA nach dem starken Wachstum der Vergangenheit jedoch verlangsamen. Infolge der behutsamen Leitzinserhöhungen erwarten wir moderate Anstiege der Cap Rates. In Singapur rechnen wir 2019/20 mit dem stärksten Mietwachstum. In Tokio dürfte das Mietwachstum ab 2020 an Schwung verlieren, in Osaka dagegen weiter überdurchschnittlich bleiben. In Australien sehen wir bei den Spitzenmieten in Sydney und Melbourne 2019 noch moderate Anstiege. In Brisbane und Perth dürfte das Mietwachstum frühestens 2020 wieder anziehen. Das Abwärtspotenzial bei den Renditen ist nach den bereits erfolgten deutlichen Rückgängen begrenzt.

Gold

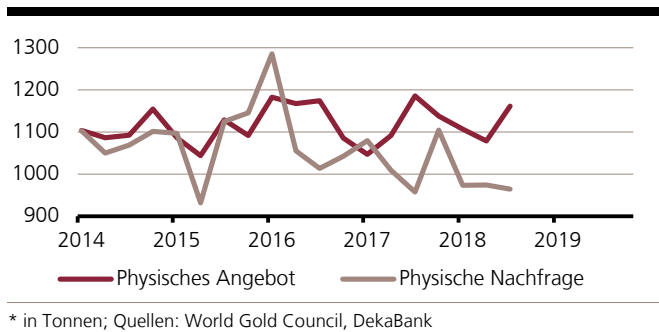
Gold (Preis je Feinunze)



Gold: Nettopositionierung der Spekulanten*



Gold: Physisches Angebot und Nachfrage*



Wichtige Daten im Überblick

| Edelmetalle | 08.02.2019 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|--------------------------|--------------|--------------|---------------|
| Gold (EUR je Feinunze) | 1.159,49 | 1.122,66 | 1.075,02 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.313,70 | 1.285,90 | 1.316,90 |
| Silber (EUR je Feinunze) | 13,95 | 13,72 | 13,34 |
| Silber (USD je Feinunze) | 15,81 | 15,71 | 16,34 |
| Prognose DekaBank | in 3 Monaten | in 6 Monaten | in 12 Monaten |
| Gold (EUR je Feinunze) | 1.140 | 1.090 | 1.050 |
| Gold (USD je Feinunze) | 1.310 | 1.275 | 1.255 |

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

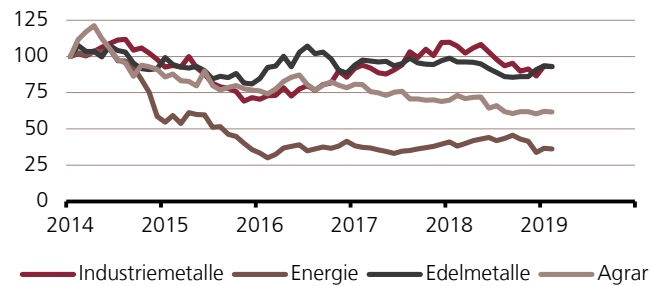
Die US-Notenbank Fed hat mit ihren Äußerungen zum Zinsentscheid im Januar dem Goldpreis Auftrieb gegeben. Die Ankündigungen der Fed, eine Pause im Zinserhöhungszyklus einzulegen und die Bilanzreduktion zu verlangsamen, sprechen für eher niedrigere US-Treasury-Renditen und einen schwächeren US-Dollar. 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 haben 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 konjunkturguten 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.

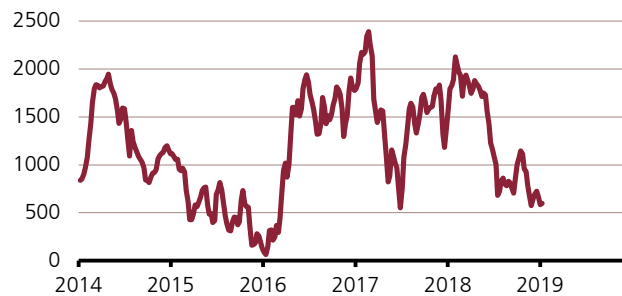
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2014 = 100)



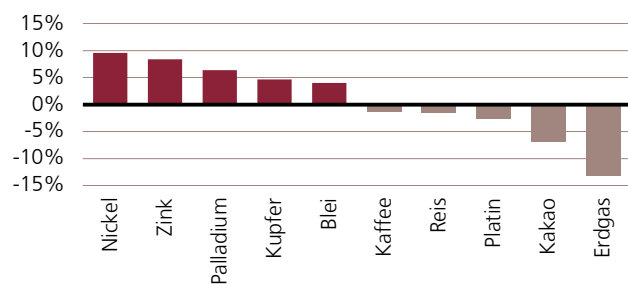
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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 | 08.02.2019 | Veränderungsraten in % | |
|------------------|------------|------------------------|--------------|
| | | ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
| BCOM Energie | 34,8 | 1,4 | -5,4 |
| BCOM | 117,7 | 6,0 | -12,3 |
| BCOM Edelmetalle | 166,5 | 1,7 | -3,5 |
| BCOM 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 ausbleiben. 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.

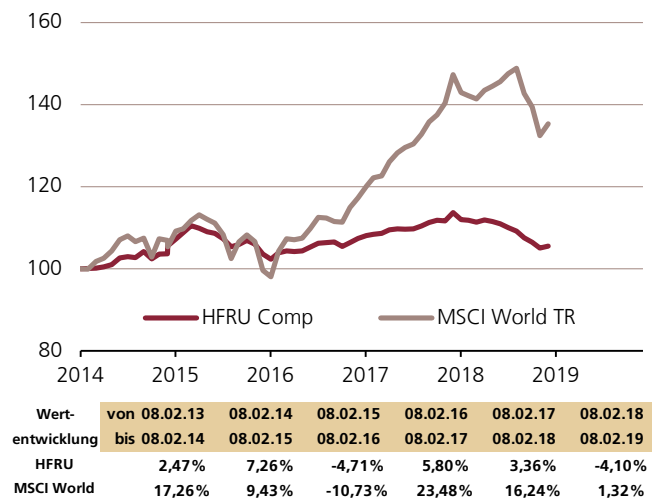
Perspektiven

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.

Märkte & Prognosen. Hedgefonds

Hedgefonds

HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2014=100)



Im Fokus

Wie die globalen Aktienmärkte haben auch die Hedgefonds einen guten Jahresstart hingelegt. Entsprechend dem risikoreicheren Profil war die Performance zwar geringer als die von Aktien, aber einen ähnlich guten Monat gab es in 2018 nicht. Allerdings konnten – ähnlich wie beim Aktienmarkt – die Verluste aus dem letzten Quartal nur partiell aufgeholt werden, und es ist zu früh um davon zu sprechen, dass die Hedgefonds verlorenes Investorenvertrauen wiederfinden. Ein Trend, auf dem die Wachstumshoffnungen für die Branche zum Teil ruhen, sind faktorbasierte Bond-Strategien. Analog zu den bekannten Faktorstrategien bei Aktien sollen in den weniger liquiden Bond-Märkten Smart-Beta-Strategien entwickelt und den Investoren schmackhaft gemacht werden.

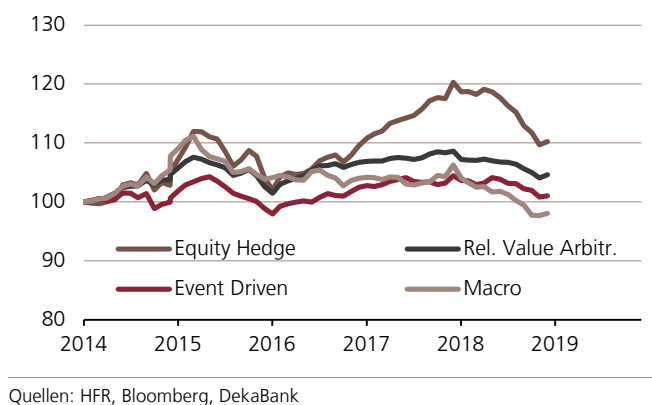
Perspektiven

Wir erwarten, dass die Weltwirtschaft im Prognosezeitraum von einem Konjunkturerinbruch verschont bleibt. Einerseits gehen die Stimmungskennzeichen zurück und insbesondere in Europa hat sich das Wachstumstempo abgeschwächt. Andererseits deuten die Notenbanken mehr Flexibilität bei ihrer geldpolitischen Normalisierungsstrategie an und in den USA sind die Daten weiterhin gut. All das wird die Kapitalmärkte vor weitere Herausforderungen stellen. Die Aktienmärkte zeigen im Moment größere Schwankungen und werden dies auch in den kommenden Monaten tun. 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.

HFRU Teilindizes (Januar 2014=100)



Wichtige Daten im Überblick

| Hedgefonds | Stand* | Veränderungsraten in % | |
|------------------------------------|------------|------------------------|--------------|
| | 08.02.2019 | ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
| HFRU Composite Index | 1186,0 | 1,6 | -4,1 |
| HFRU Equity Hedge Index | 1312,1 | 2,3 | -4,9 |
| HFRU Event Driven Index | 1109,1 | 0,7 | -1,5 |
| HFRU Macro Index | 1028,4 | 0,6 | -5,1 |
| HFRU Relative Value Arbitrage Ind. | 1166,6 | 1,3 | -1,1 |
| MSCI World TR | 8350,0 | 4,5 | 1,3 |

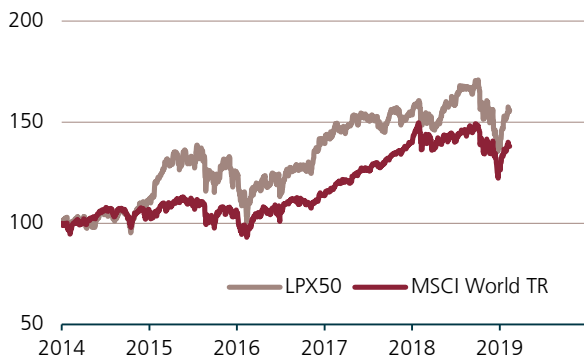
* Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Märkte & Prognosen.

Private Equity

Private Equity (PE)

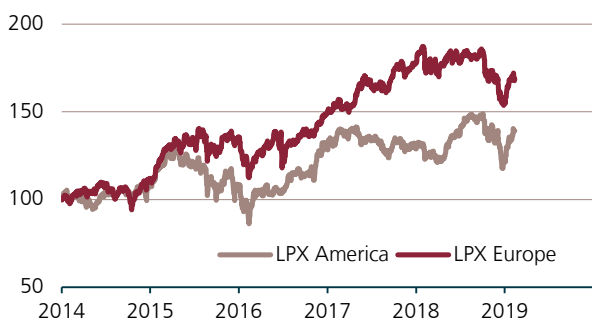
LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2014=100)



| Wert-entwicklung | von 08.02.13 | 08.02.14 | 08.02.15 | 08.02.16 | 08.02.17 | 08.02.18 |
|------------------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | bis 08.02.14 | 08.02.15 | 08.02.16 | 08.02.17 | 08.02.18 | 08.02.19 |
| LPX50 | 24,72% | 23,70% | -13,64% | 37,89% | 2,68% | 3,38% |
| MSCI World | 17,26% | 9,43% | -10,73% | 23,48% | 16,24% | 1,32% |

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Regionale Private Equity-Indizes (Januar 2014=100)



| Wert-entwicklung | von 08.02.13 | 08.02.14 | 08.02.15 | 08.02.16 | 08.02.17 | 08.02.18 |
|------------------|--------------|----------|----------|----------|----------|----------|
| | bis 08.02.14 | 08.02.15 | 08.02.16 | 08.02.17 | 08.02.18 | 08.02.19 |
| LPX America | 20,01% | 17,68% | -22,66% | 48,09% | -9,43% | 12,48% |
| LPX Europe | 21,12% | 23,31% | -5,49% | 33,44% | 13,39% | -4,15% |

Quellen: LPX-Group, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

| Private Equity | Stand* | Veränderungsraten in % | |
|----------------|------------|------------------------|--------------|
| | 08.02.2019 | ggü. Vormonat | ggü. Vorjahr |
| LPX50 | 2211,3 | 6,5 | 3,4 |
| LPX Buyout | 804,2 | 3,8 | -0,8 |
| LPX Venture | 345,5 | 3,8 | -0,2 |
| LPX Direct | 422,2 | 3,6 | -0,9 |
| LPX Indirect | 152,6 | 4,0 | 15,3 |
| LPX Mezzanine | 139,9 | 4,7 | 15,3 |
| MSCI World TR | 8350,0 | 4,5 | 1,3 |

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

Im Fokus

Die Erholungsbewegung an den Aktienmärkten in den letzten Wochen hat auch den börsennotierten Private Equity-Unternehmen wieder Kurssteigerungen beschert. Die veränderte Kommunikation der US-Notenbank und die damit verbundene geänderte Markteinschätzung über zukünftige Zinssteigerungen hat es den Private Equity-Unternehmen sogar erlaubt, die restlichen Aktienmärkte outzuperformen. Insbesondere die zinsensiblen Mezzanine-Fonds konnten starke Performancezahlen vorweisen. Umfragen unter institutionellen Investoren deuten darauf hin, dass eine große Mehrheit ihre Allokation in Private Equity in den kommenden zwölf Monaten beibehalten oder erhöhen will. Diesen positiven Entwicklungen stehen nach wie vor die Probleme gegenüber, die vielen eingeworbenen Mittel gewinnbringend zu investieren. Dies zeigt sich auch daran, dass die Bewertungen, zu denen Firmen(teile) gekauft werden, im historischen Vergleich weiterhin sehr hoch sind und inzwischen denen von börsennotierten Unternehmen ähneln. Entsprechend groß sind die Schwierigkeiten, Wertsteigerungen zu erzielen.

Perspektiven

Wir erwarten, dass die Weltwirtschaft im Prognosezeitraum von einem Konjunkturbruch verschont bleibt. Einerseits gehen die Stimmungskennzeichen zurück und insbesondere in Europa hat sich das Wachstumstempo abgeschwächt. Andererseits deuten die Notenbanken mehr Flexibilität bei ihrer geldpolitischen Normalisierungsstrategie an und in den USA sind die Daten weiterhin gut. All das wird 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 den 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.

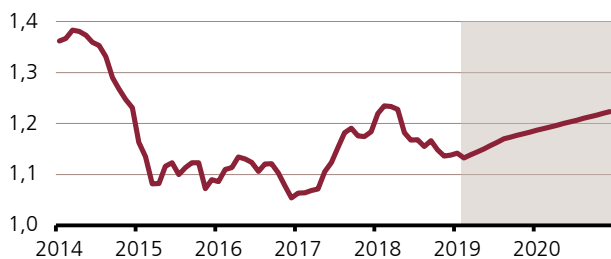
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

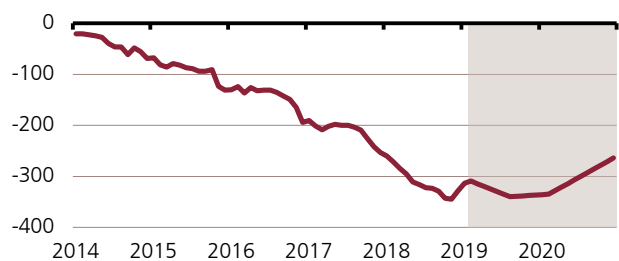
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



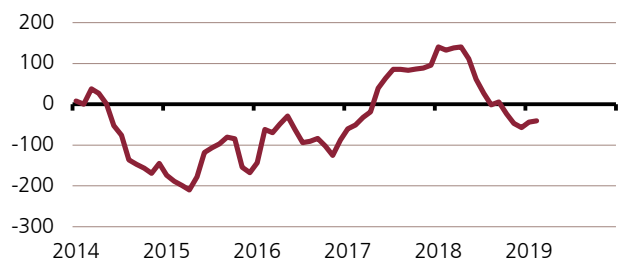
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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 | 08.02.2019 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|---------------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurs EUR-USD | 1,13 | 1,15 | 1,17 | 1,19 |
| Forwards | | 1,14 | 1,15 | 1,17 |
| Hedge-Ertrag* (%) | | -0,6 | -1,4 | -3,0 |
| 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 |

* 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 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.

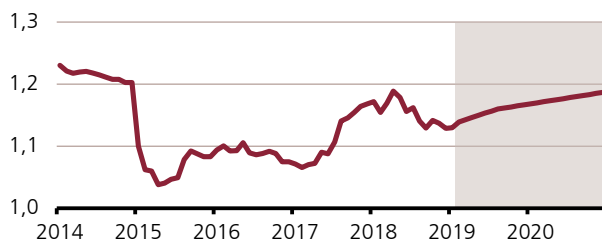
Perspektiven

2018 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Aber mit seiner Rückkehr ist zu rechnen. Denn das Wachstumstempo in Euro-land bleibt solide. Der Euro-land-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 Euro-land bleibt ein wichtiger Faktor für eine erhöhte Volatilität an den Devisenmärkten.

Märkte & Prognosen. Währungen

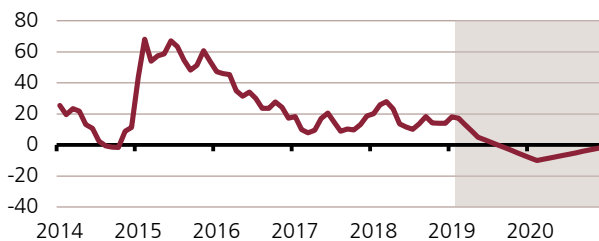
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



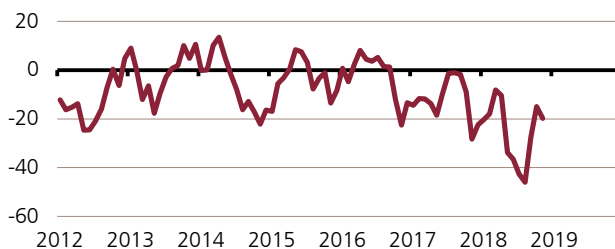
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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 | 08.02.2019 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|----------------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurs EUR-CHF | 1,13 | 1,15 | 1,16 | 1,17 |
| Forwards | | 1,13 | 1,13 | 1,12 |
| Hedge-Ertrag* (%) | | 0,1 | 0,2 | 0,4 |
| Zinsdiff. 2J (Basispunkte) | 19 | 5 | 0 | -10 |
| Zinsdiff. 10J (Basispunkte) | 39 | 20 | 20 | 30 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| SNB Leitzins (%) | -0,75 | -0,75 | -0,75 | -0,75 |
| Konjunkturdaten | | 2018P | 2019P | 2020P |
| Schweiz BIP (% ggü. Vorj.) | | 2,6 | 1,6 | 1,8 |
| Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.) | | 0,9 | 0,5 | 1,1 |

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Als zuverlässiger Indikator für die Risikowahrnehmung an den Märkten hat der überbewertete Schweizer Franken gegenüber dem Euro seit Anfang des Jahres bis auf 1,14 EUR-CHF abgewertet. Diese leichte Entspannung beim EUR-CHF-Kurs rührte wohl daher, dass die bisherigen Risikothemen etwas an Brisanz verloren haben. Dazu zählt die Erwartung, dass ein harter Brexit trotz der in UK noch herrschenden Uneinigkeit bezüglich des Austrittsabkommens vermieden wird. Zudem scheint sich der Handelskonflikt zwischen den USA und China etwas entspannt zu haben. Allerdings wirkt die Eintrübung der Stimmungskennzeichen für Deutschland und Euroland der Abwertung des Franken entgegen. Eine erneute politische Zuspitzung würde den Franken unter Aufwertungsdruck bringen. Ansonsten sollte sich die Normalisierung des EUR-CHF-Niveaus fortsetzen.

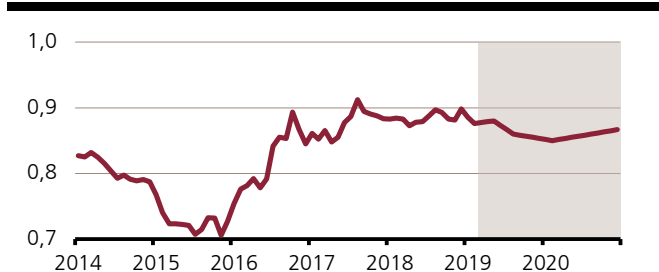
Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Nachdem das gute wirtschaftliche Umfeld die Suche nach Sicherheit und damit die Nachfrage nach der Schweizer Währung auch 2018 über weite Strecken 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 zwischenzeitlich immer wieder 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 frühestens 2020 anstehen.

Märkte & Prognosen. Währungen

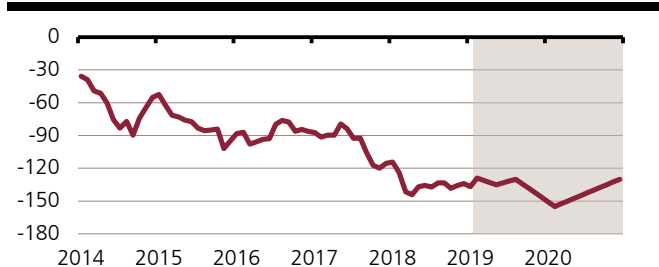
EUR-GBP

Wechselkurs EUR-GBP



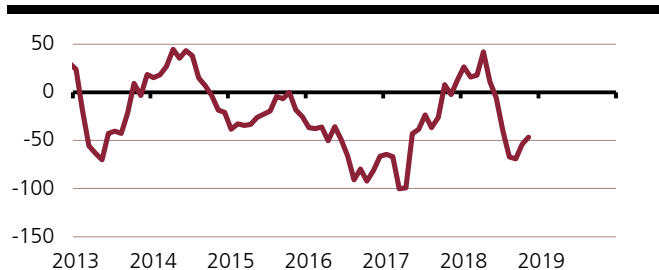
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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 | 08.02.2019 | in 3 Mon. | in 6 Mon. | in 12 Mon. |
|-----------------------------|------------|--------------|--------------|--------------|
| Wechselkurs EUR-GBP | 0,87 | 0,88 | 0,86 | 0,85 |
| Forwards | | 0,88 | 0,88 | 0,89 |
| Hedge-Ertrag* (%) | | -0,2 | -0,6 | -1,3 |
| Zinsdiff. 2J (Basispunkte) | -129 | -135 | -130 | -155 |
| Zinsdiff. 10J (Basispunkte) | -106 | -120 | -130 | -130 |
| EZB Leitzins (%) | 0,00 | 0,00 | 0,00 | 0,00 |
| BoE Leitzins (%) | 0,75 | 0,75 | 0,75 | 1,00 |
| Konjunkturdaten | | 2018P | 2019P | 2020P |
| UK BIP (% ggü. Vorj.) | | 1,4 | 1,3 | 1,4 |
| UK Inflation (% ggü. Vorj.) | | 2,5 | 2,0 | 2,1 |

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten
Quellen: Bloomberg, EZB, Bank of England, UK ONS, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der EUR-GBP-Kurs als Stimmungsbarometer im Brexit-Prozess verharrt derzeit im abwartenden Modus unterhalb seines bisherigen Stress-Levels von 0,90. Auf 12-Monatsicht dürfte das vom Brexit geplagte Pfund an Stärke gewinnen, wenn sich unsere Erwartung an einen geregelten EU-Austritt der Briten bewahrheitet. Derzeit wird auf das Ergebnis der schwierigen Nachverhandlungen für das Austrittsabkommen gewartet, mit denen das britische Parlament Premierministerin May am 29. Januar beauftragt hatte. Die EU zeigt sich allerdings nur bereit, im Februar über Ergänzungen bezüglich der künftigen Handelsbeziehungen zu diskutieren. Wir erwarten eine Verschiebung des Austrittstermins über den 29. März hinaus, entweder für mehr Zeit für die Gesetzgebung zu einem zugeordneten Deal oder für weitere Debatten zum Austritt.

Perspektiven

Die Art und Weise des am 29. März anstehenden Austritts des Vereinigten Königreichs aus der EU bestimmt nach wie vor die Perspektiven für das britische Pfund. Ein geordneter Brexit auf Basis des im November von der britischen Regierung und der EU ausgehandelten Abkommens mit einer Übergangsregelung bis mindestens Ende 2020 dürfte das Pfund deutlich unterstützen. In diesem Fall sollte auch die Bank of England wie erwartet ihre Zinsanhebungen fortsetzen. Allerdings dürften die anhaltende Unsicherheit über die zukünftigen Handelsbeziehungen und die moderaten Wachstumsaussichten das Aufwertungspotenzial begrenzen und eine Rückkehr zu den Niveaus vor dem Referendum von unterhalb der 0,80 EUR-GBP-Marke erschweren. Dagegen droht dem Pfund im Risiko-szenario mit einem harten Brexit, d.h. einem Austritt ohne Abkommen, eine deutliche Abwertung gegenüber dem Euro in Richtung Parität.

Märkte & Prognosen.

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.
- Neuaufgabe 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 erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg 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.

Märkte & Prognosen.

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) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

