

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Januar / Februar 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

Neues Jahr – alte Fragen



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

ob man an Silvester nun geböllert hat oder auch nicht, die Unsicherheiten für die Finanzmärkte konnte der Lärm nicht verscheuchen. Zum Jahresbeginn 2019 sind weiterhin die altbekannten Fragen offen. Dabei lautet die Frage aller Fragen: Können Konjunktur und Kapitalmärkte den vielfältigen Widrigkeiten schlussendlich trotzen oder gleitet die Welt doch in eine Rezession ab? Unsere Antwort lautet nach wie vor: Das moderate Wachstumsumfeld bleibt erhalten. Freilich liegen in fast allen Ländern die Wachstumsraten in diesem und im kommenden Jahr unter den Zuwächsen des Jahres 2018.

Die solide Basis dieser konstruktiven Perspektive bilden in diesem Jahr ordentliche binnenwirtschaftliche Auftriebskräfte. Der Rückgang der Arbeitslosigkeit setzt sich fort, in Europa unter anderem auch dank finanzpolitischer Impulse. Mithin steigen die Einkommen der privaten Haushalte und letztendlich deren Konsumausgaben. Zweifellos gibt es mit Blick auf die Unternehmensinvestitionen weiterhin beträchtliche Konjunkturrisiken. Dazu zählen vor allem die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und China, der nahende Brexit und die erstarkenden populistischen Kräfte mit Blick auf die Europawahlen und die Landtagswahlen in Deutschland. Da wäre es schon eine gute Nachricht, wenn die Liste der Risikofaktoren nicht länger wird und keine neuen Unsicherheiten hinzukommen.

Aktuell sind die Stimmungsindikatoren noch rückläufig und Konjunkturprognosen wie auch Gewinnerwartungen für Unternehmen werden nach unten revidiert. Wir gehen davon aus, dass diese Korrekturen von zwischenzeitlich zu optimistischen Einschätzungen bald ihr Ende finden und die konjunkturelle Expansion sich fortsetzen wird. Indes wird noch etwas Zeit vergehen, bis diese Bestätigung kommt und sie von Notenbanken und Märkten als Grundlage für die weitere Entwicklung im Jahr 2019 verwendet wird. So lange, vermutlich mindestens bis ins Frühjahr hinein, wird es an den Finanzmärkten ungewöhnlich hohe Kurschwankungen geben.

Bezüglich unseres Konjunkturausblicks wie auch der Inflations- und Zinsprognosen sind wir etwas moderater geworden: Für die US-Notenbank Fed erwarten wir nur noch zwei Zinsschritte in diesem Jahr, und zwar im Juni und im Dezember. Bei der EZB rechnen wir für das Frühjahr 2020 mit ersten Zinserhöhungen beim Einlagensatz und für den Herbst 2020 beim Hauptrefinanzierungssatz. Die Straffung der Geldpolitik setzt sich damit zwar fort, aber zeitlich gestreckter und weniger ausgeprägt. Ein leichtes Anlagejahr wird 2019 dadurch nicht. Doch sollten sich vor allem im weiteren Jahresverlauf die Perspektiven insbesondere an den Aktienmärkten wieder aufhellen.

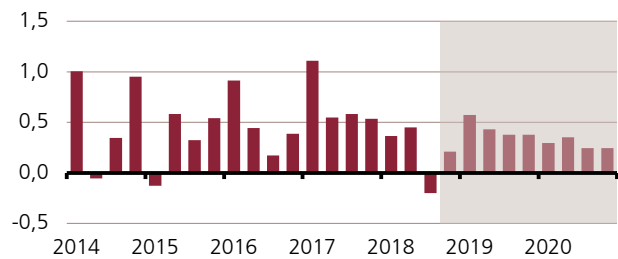
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen. Konjunktur

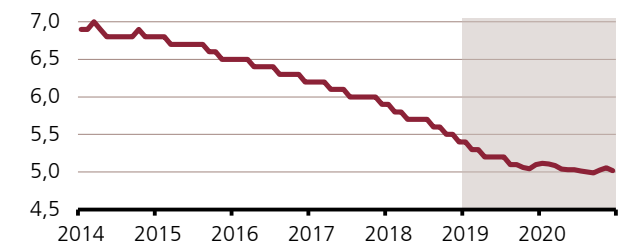
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorqu., saisonber.)



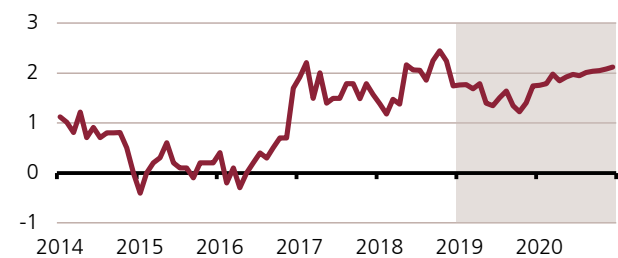
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

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)	1,5	1,3	1,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,5	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
	Okt 18	Nov 18	Dez 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,4	2,2	1,7
Arbeitslosenquote (% , saisonber., nat. Def.)	5,1	5,0	5,0
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.; Punkte)	52,2	51,8	51,5
ifo Geschäftsklima (Punkte)	102,9	102,0	101,0

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

Im Fokus

Im vierten Quartal 2018 beeinträchtigten erneut Sondereffekte die deutsche Konjunktur. Zu Jahresanfang waren es die Grippewelle und Streiks gewesen, dann folgten die Probleme der Automobilindustrie mit der Typenzulassung und nun das Niedrigwasser in Deutschland. Wichtige Schlüsselbranchen wie die chemische Industrie oder die Stahlindustrie berichteten von merklichen Produktionsbehinderungen infolge von Transportproblemen, und auch die Energieerzeugung litt merklich. Das vierte Quartal bleibt damit hinter den Erwartungen zurück. Bei knappen 0,1 % Wachstum im Vorquartalsvergleich steht derzeit unsere Prognose für das vierte Quartal, wenn man für den Dezember Stagnation der Indikatoren unterstellt. Für mehr Wachstum müsste der Dezember deutlich bessere Daten liefern als die Vormonate.

Perspektiven

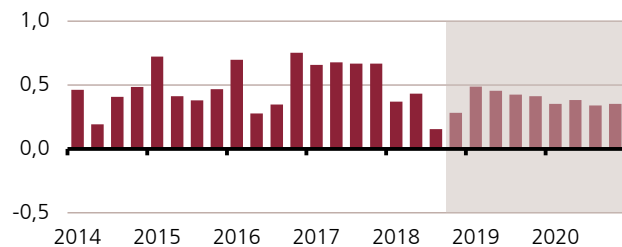
Die Phase des höchsten Wachstums scheint fürs Erste hinter Deutschland zu liegen. Bis ins Frühjahr 2018 hinein hatten immer mehr Unternehmen von Liefer-, Kapazitäts- und Personalengpässen berichtet. Dies scheint sich derzeit zurückzubilden. Letztlich ist das eine willkommene Entwicklung, denn dauerhaft 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 aufgeföhren. Zudem rückt der nahende Brexit immer weiter in den Fokus. Noch immer gibt es keine Klarheit darüber, ob es zu einem ungeordneten, geordneten oder überhaupt zu einem Austritt aus der EU kommen wird. Politische Risiken erwachsen auch aus dem zunehmenden Populismus in Europa: In Spanien formiert sich eine neue Rechtspartei und Frankreich leidet unter den „Gelbwestenprotesten“.

Märkte & Prognosen.

Konjunktur

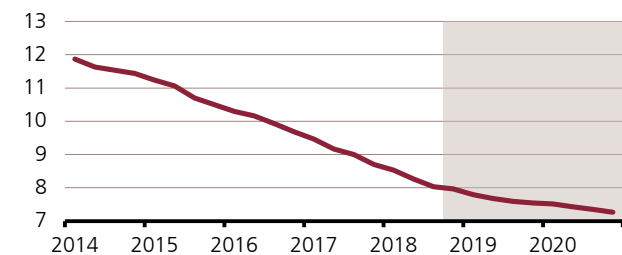
Konjunktur Euroland

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	2018P	2019P	2020P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,5	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	1,3	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
	Okt 18	Nov 18	Dez 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,2	1,9	1,6
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	8,0	7,9	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	52,0	51,8	51,4
Economic Sentiment (Punkte)	109,7	109,5	107,3

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

Im Fokus

Im dritten Quartal überraschte die deutsche Wirtschaft vor dem Hintergrund der Probleme in der Automobilindustrie mit einer Schrumpfung. Dies war einer der wesentlichen Gründe für die ebenfalls enttäuschende europäische Wirtschaftsentwicklung. Im vierten Quartal könnte nun Frankreich zum Bremsklotz für die europäische Konjunktur werden. Denn Mitte November begannen in Frankreich die landesweiten Proteste und Demonstrationen der „Gelbwesten“. Der Einzelhandel, das Gastgewerbe und die Industrie beklagen bereits erhebliche Umsatzeinbußen. Die bisherigen Proteste der Gelbwesten werden das Wachstum in Frankreich im vierten Quartal belastet haben. Erste Schätzungen belaufen sich auf Einbußen von bis zu 0,2 Prozentpunkten. Dies würde eine Halbierung der bisherigen Wachstumsprognose bedeuten.

Perspektiven

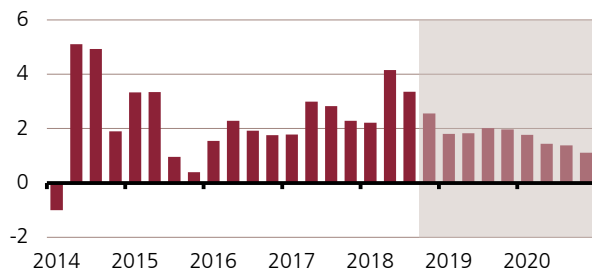
Euroland befindet sich auf dem Weg einer graduellen Anpassung in Richtung der „Normalgeschwindigkeit“. Der Aufschwung steht dabei auf einem breiten Fundament, wenngleich mit nachlassender Dynamik. Sogar die Peripheriestaaten wachsen weiterhin solide. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren 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 lang.

Märkte & Prognosen.

Konjunktur

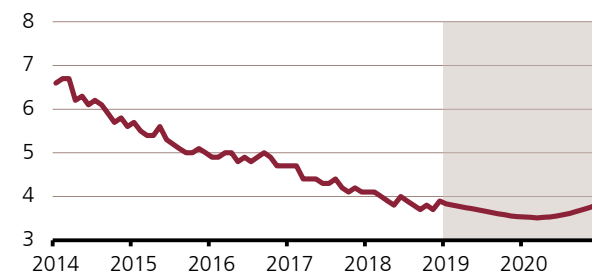
Konjunktur USA

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	2018P	2019P	2020P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,3	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,5	-7,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	103,8	105,9	109,0
Leistungsbilanzsaldo*	-2,5	-2,5	-2,5
	Okt 18	Nov 18	Dez 18
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,2	1,9
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	3,8	3,7	3,9
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,7	59,3	54,1
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	137,9	136,4	128,1

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

Im Fokus

Gleich die erste Jahreswoche hatte es in sich: Zunächst wurde für den ISM-Index (Dezember) ein Rückgang um über fünf Indexpunkte gemeldet. Solche ausgeprägten Rückgänge sind seit Mitte der Achtzigerjahre sehr selten geworden. Kurz danach wurde ein extrem starker Arbeitsmarktbericht veröffentlicht. Gemessen an der Lohnsumme war es der zweitstärkste seit Beginn des Konjunkturaufschwungs. Im Gegensatz zu den derzeit an den Kapitalmärkten gehandelten Konjunktursorgen entwickeln sich bislang die Konjunkturindikatoren in der Gesamtschau überdurchschnittlich gut. Aufgrund geringerer Energiekosten haben wir unseren kurzfristigen Inflationsausblick nach unten genommen. Die konjunkturellen Folgen der derzeitigen US-Haushaltssperre sind vernachlässigbar. Allerdings sorgt sie für Verzögerungen bei der Bekanntgabe von Makrodaten.

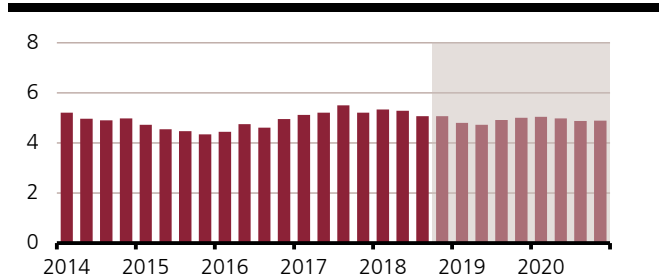
Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist in der Spätphase des seit 2009 laufenden konjunkturellen Aufschwungs angekommen. Der durch Steuerenkungen zu Beginn 2018 induzierte Fiskalimpuls wird im Prognosezeitraum an Kraft verlieren. Zudem wirkt die Geldpolitik nur noch wenig akkommodierend bzw. dürfte im Prognoseverlauf sogar eine leichte Bremswirkung entfalten. Zusammengefasst bedeutet dies, dass sich das allgemeine Wirtschaftsumfeld in der Tendenz verschlechtert und die Wirtschaftsdynamik abnimmt. Problematisch ist, dass die Grenze zwischen einer geldpolitisch notwendigen Normalisierung (soft landing) und einem Abwürgen (hard landing) der Wirtschaftsdynamik fließend ist. Die Historie lehrt, dass die amerikanischen Zentralbank bisher wenig erfolgreich war, 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 die Kreditentwicklung auffallend übertrieben war. Hierdurch hat die Zentralbank die Möglichkeit, die geldpolitische Straffung schnell und flexibel zu beenden, wenn sich unerwünschte konjunkturelle Abschwächungsanzeichen mehren.

Märkte & Prognosen. Konjunktur

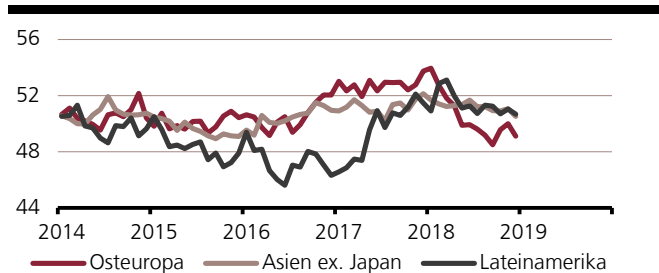
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



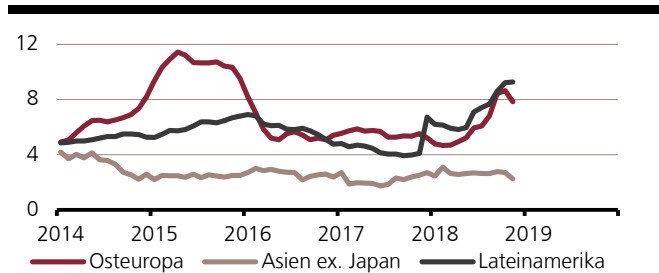
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2018P	2019P	2020P
Brasilien	1,3	2,5	2,2
Russland	1,8	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	3,8	4,4	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 Hoffnung auf eine vorläufige Entspannung im Handelskonflikt zwischen China und den USA ist gestiegen. Die Wachstumssorgen der vergangenen Monate dürften damit jedoch nicht verschwinden, denn die konjunkturelle Dynamik der meisten Schwellenländer geht zurück. In Asien und Mitteleuropa bleibt das Wachstumstempo höher als in anderen Regionen. In Mexiko belastet der Anstieg der innenpolitischen Unsicherheit den Ausblick. Der deutliche Rückgang der Ölpreise seit Mitte Oktober dürfte in den kommenden Monaten die Inflationsraten niedrig halten und auf Seiten der Ölimportländer für Entlastung bei den Leistungsbilanzsalden sorgen. Der Druck auf weitere Leitzinsanhebungen ist damit deutlich gesunken. Aus Sorge vor neuer Währungsschwäche dürften die Zentralbanken mit Zinssenkungen, die mit Blick auf Konjunktur und Inflation zu rechtfertigen wären, zurückhaltend bleiben.

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 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.

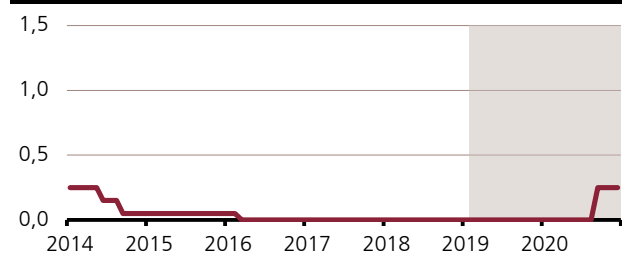
Risiken

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

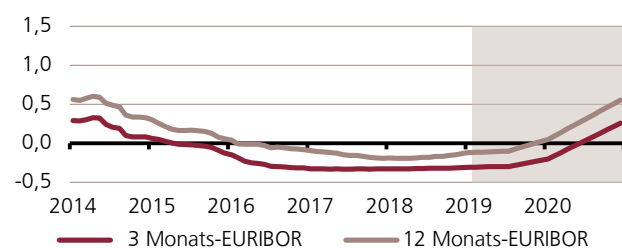
Geldmarkt Euroland

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



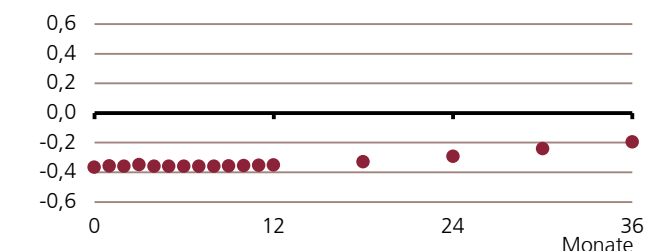
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	11.01.2019	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	-0,12	-0,13	-0,19
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,22	-0,20	0,14
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,02	0,06	0,52
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	-0,11	-0,10	0,05

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

Im Fokus

Auf ihrer Sitzung im Dezember hat die EZB ihre Projektionen für das Wirtschaftswachstum und die Inflation zwar nur leicht nach unten revidiert. Präsident Draghi betonte jedoch das erhebliche Ausmaß an Unsicherheit über Politik, Finanzmärkte und wirtschaftliche Entwicklung. Wie die EZB gehen auch wir davon aus, dass sich der Aufschwung im Euroraum mit moderatem Tempo fortsetzen wird. Unter anderem aufgrund der globalen Handelskonflikte, des bevorstehenden Brexit sowie der fehlenden Reformfähigkeit im Euroraum dürfte die makroökonomische Unsicherheit jedoch vorerst hoch bleiben. Dies macht es der EZB schwer, einen ersten Zinsschritt im Herbst argumentativ vorzubereiten. Da Draghis Amtszeit im Oktober endet, dürfte der Beginn der Leitzinserhöhungen in die Zuständigkeit seines Nachfolgers fallen. Deshalb erwarten wir eine Anhebung des Einlagensatzes erst für März 2020 und Erhöhungen auch des Hauptrefinanzierungssatzes sechs Monate später. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften daher während des gesamten Jahres 2019 in etwa seitwärts laufen.

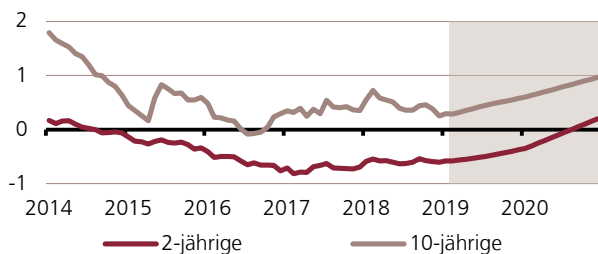
Perspektiven

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 ersetzen sie fällig werdende Anleihen in ihrem Portfolio durch neue Wertpapiere. Wir gehen davon aus, dass die EZB 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 Langfristender 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. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Kerninflation und der derzeit erhöhten Unsicherheit über das zukünftige Wirtschaftswachstum erwarten wir Leitzinserhöhungen jedoch erst ab dem nächsten Jahr.

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

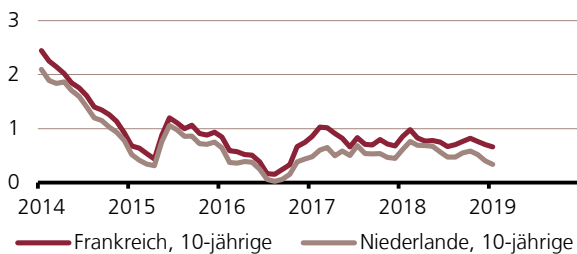
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



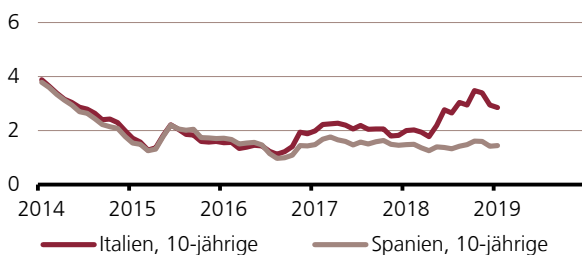
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	11.01.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,59	-0,60	-0,57
Deutschland 5J	-0,35	-0,30	-0,13
Deutschland 10J	0,24	0,23	0,58
Frankreich 10J	0,66	0,71	0,86
Italien 10J	2,85	3,12	2,05
Spanien 10J	1,45	1,44	1,54

Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	-0,55	-0,50	-0,35
Deutschland 5J	-0,25	-0,15	0,10
Deutschland 10J	0,35	0,45	0,60

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Häufung schwacher Konjunkturdaten und die erhöhte Volatilität an den Finanzmärkten machen es unwahrscheinlich, dass die EZB die Leitzinsen noch in diesem Jahr anheben wird. Wir sehen daher für die nähere Zukunft nur wenig Potenzial für einen Anstieg der Renditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen. Gleichzeitig erwarten wir eine leichte Verteilerung der Bundkurve. Zwar dürften die globalen Handelskonflikte, der bevorstehende Brexit und der noch nicht ausgestandene Haushaltsstreit mit der italienischen Regierung vorerst weiterhin für Unsicherheit sorgen. Mit der Zeit sollte sich jedoch herausstellen, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum dennoch fortsetzt. Die Flucht in Qualität sollte daraufhin nachlassen und mittelfristig zu erwartende Leitzinserhöhungen wieder etwas stärker ins Blickfeld geraten.

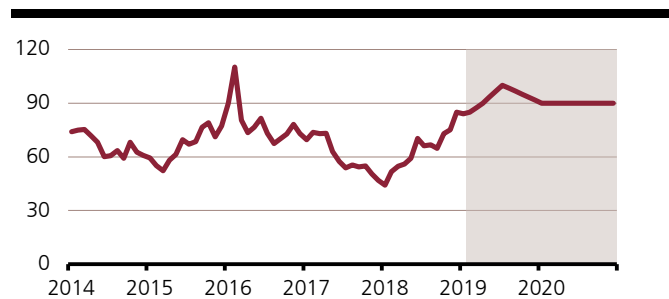
Perspektiven

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. Gerade in den längeren Laufzeitbereichen 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. Dennoch gehen wir davon aus, dass ein mittelfristig zu erwartender Anstieg der Renditen von Bundesanleihen am langen Ende beginnen wird. Entscheidende Triebfedern sind dabei eine nachlassende Flucht in Qualität sowie wieder zunehmende Erwartungen über zukünftige Leitzinserhöhungen. Makroökonomische Risiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, dürften sich zwar vorerst nicht auflösen. Sie sollten in den Augen der Anleger jedoch durch ein anhaltend positives Wirtschaftswachstum relativiert werden. Dies sollte die Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen drosseln und zudem der EZB mehr Spielraum für den geldpolitischen Ausstieg verschaffen.

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

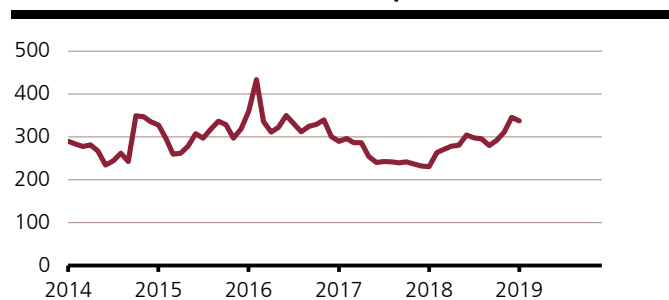
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



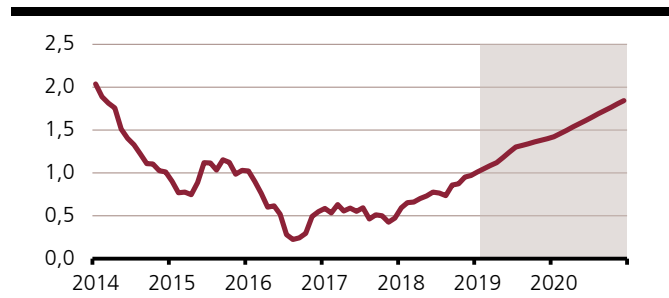
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates IG 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	11.01.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	81	86	45
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	106	109	43
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	337	345	230
Corporates BBB 5J (%)	1,00	0,99	0,62

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Konjunktursorgen und Gewinnwarnungen großer Unternehmen haben dem Markt für Corporates kräftig zugesetzt. Vor allem aber eine Lawine an Neuemissionen, die mit teils sehr großzügigen Risikoprämien ausgestattet wurden, hat einen starken Spreadanstieg mit sich gebracht. Zwar konnten die Neuemissionen aufgrund der attraktiven Spreads überwiegend sehr erfolgreich platziert werden, aber alte Kassa-Anleihen am Sekundärmarkt mussten teils empfindliche Kursverluste hinnehmen. Das Ende der Nettokäufe der EZB ist bereits im vergangenen Jahr größtenteils eingepreist worden. Im Januar stehen mit 834 Mio. EUR zunächst noch vergleichsweise hohe Fälligkeiten zur Reinvestition an, in den nächsten Monaten lassen die Ersatzkäufe der EZB jedoch deutlich nach. Wir erwarten noch einen leichten Anstieg der Risikoaufschläge.

Perspektiven

Mit der Einstellung des Anleihekaufprogramms der EZB endet ein wichtiger Stützungsfaktor für Unternehmensanleihen. In zweieinhalb Jahren hat die EZB Anleihen im Wert von fast 180 Mrd. EUR aus dem Markt genommen. Zwar will die Notenbank noch für längere Zeit fällige Anleihen ersetzen, doch zunächst sind dies nur vergleichsweise kleine Beträge. Im laufenden Jahr werden fällige Anleihen im Nominal von 6 Mrd. EUR ersetzt. Am Markt ist dies bereits größtenteils eingepreist, dürfte aber trotzdem noch leicht belasten. Das dürfte sich insbesondere bei Neuemissionen zeigen, die von Händlern bisher recht problemlos auf die Bücher genommen werden konnten im Vertrauen darauf, dass die EZB als Käufer im Hintergrund stand. Der konjunkturelle Ausblick bietet den europäischen Unternehmen weiterhin ordentliche Umsatz- und Gewinnperspektiven. Die größten Risikofaktoren drohen von der politischen Seite mit steigenden Importzöllen, dem Haushaltsstreit Italiens mit der EU sowie dem Brexit.

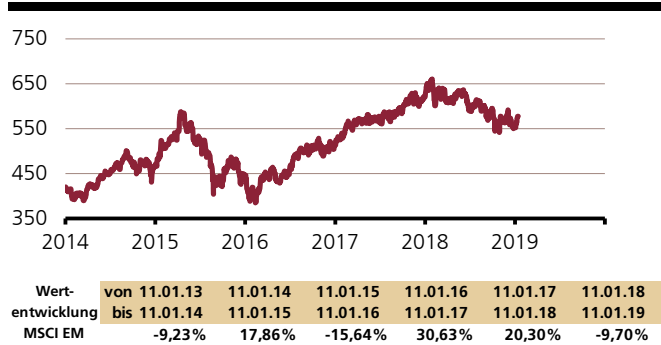
Anmerkung

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 Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



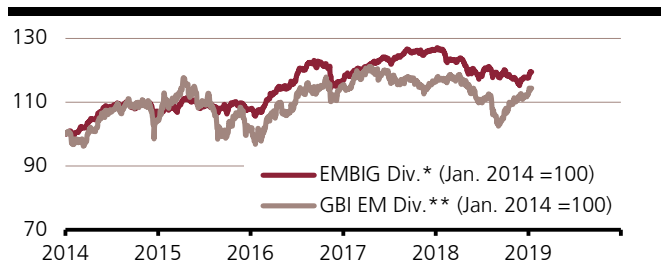
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	11.01.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets	578	2,7	3,3	-9,7
EMBIG Div* Perform.-ind.	449	1,9	1,6	-5,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	249	2,8	1,7	-2,6
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	489	0,6	0,4	1,9
MSCI World Total Return	278	-1,0	3,5	-3,0
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread	390	390	380	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Schwellenländeranlagen sind gut in das neue Jahr gestartet. EM-Renten profitierten von rückläufigen US-Renditen. Insgesamt wurde die Stimmung durch Kommentare von Seiten der US-Notenbank gestützt. Fed-Präsident Powell stellte in Aussicht, Zinsanhebungen zu verschieben oder ganz auszusetzen, sollten Turbulenzen an den Finanzmärkten den Wirtschaftsausblick bedrohen. Wir erwarten die nächste Zinsanhebung in den USA nun erst im Juni. Auch im Handelsstreit zwischen China und den USA gibt es nach den jüngsten Gesprächen mehr Hoffnung, dass neue Strafzölle zumindest nicht schon am 1. März verhängt werden. Der Rückgang der Ölpreise seit Mitte Oktober hat zudem die Währungen von Ölimportländern gestützt. Da wir kein groß angelegtes Konjunkturstützungsprogramm in China erwarten, dürften die Sorgen um die Weltkonjunktur im weiteren Jahresverlauf anhalten. Zudem lastet die Liquiditätsverknappung durch die Reduzierung der US-Notenbankbilanz auf Schwellenländeranlagen. Der Ausblick für 2019 bleibt daher verhalten, doch erwarten wir sowohl für EM-Renten als auch für EM-Aktien Zugewinne.

Perspektiven

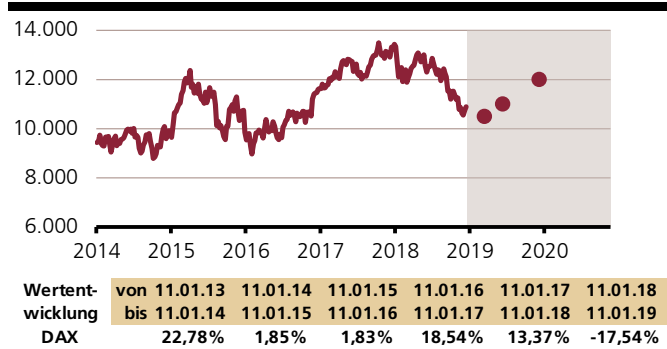
Die Weltwirtschaft bleibt auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen Rückgang der Dynamik. Die Handelskonflikte dürften nicht schnell beigelegt werden, sodass die damit verbundene Unsicherheit noch auf längere Sicht auf der Unternehmensstimmung lasten dürfte. Der US-Zinsanhebungszyklus dürfte bis Anfang 2020 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 in 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.

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

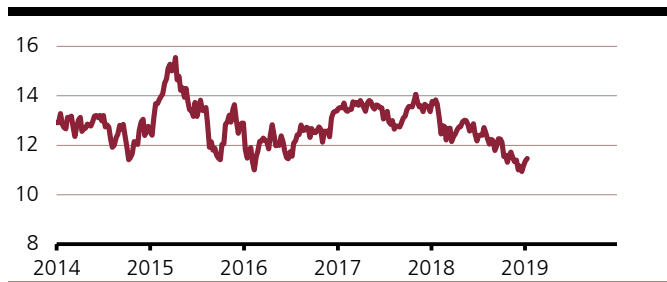
Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



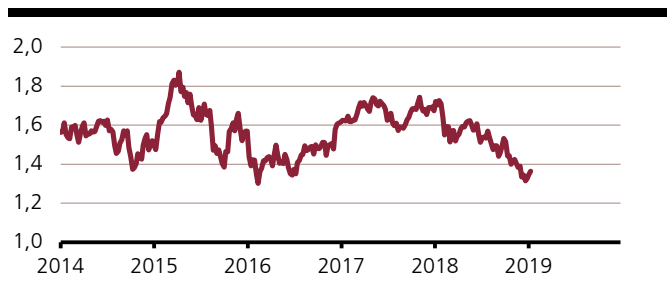
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	11.01.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	10.887	10.781	13.203
DAX (Veränderung in % seit ...)		1,0	-17,5
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	11,2	1,3	3,9
DAX Durchschnitt 15 Jahre	11,7	1,4	3,5

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

Im Fokus

Die globalen Handelskonflikte bremsen die deutsche Wirtschaft immer stärker. Die Industrieproduktion war zuletzt rückläufig, die Stimmungsindikatoren geben nach, und die operativen Erwartungen im Unternehmenssektor schwächen sich ab. Diese Gemengelage wird dazu führen, dass die im DAX notierten Unternehmen 2018 im Vergleich zu 2017 leichte Gewinneinbußen verzeichnet haben. Somit wird auch die Ende Januar beginnende Berichterstattung zu den Zahlen aus dem vierten Quartal nicht besonders gut ausfallen. Einige deutliche Gewinnwarnungen mussten bereits verdaut werden, weitere könnten folgen. Es muss in den kommenden Wochen also weiter mit hohen Schwankungen und zwischenzeitlich rückläufigen Kursen gerechnet werden. Danach wird sich die Perspektive aber wieder aufhellen, sodass deutliche Kursrücksetzer als Chance wahrgenommen werden sollten.

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. Die Einstellung der Nettoanleihekäufe 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 in der ersten Hälfte des Jahres 2019 erneut mit hohen Marktschwankungen gerechnet werden. Der mittelfristige Aktienmarktausblick fällt aber verhalten positiv aus.

Märkte & Prognosen. Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 11.01.13 bis 11.01.14	11.01.14 bis 11.01.15	11.01.15 bis 11.01.16	11.01.16 bis 11.01.17	11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 bis 11.01.19
S&P 500	25,16%	10,99%	-5,92%	18,28%	21,63%	-6,19%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 11.01.13 bis 11.01.14	11.01.14 bis 11.01.15	11.01.15 bis 11.01.16	11.01.16 bis 11.01.17	11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 bis 11.01.19
TOPIX	44,49%	6,32%	4,83%	7,12%	21,78%	-18,98%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	11.01.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	2.596	2.637	2.768
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		-1,5	-6,2
TOPIX (Indexpunkte)	1.530	1.575	1.888
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		-2,9	-19,0
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	2.400	2.500	2.600
TOPIX (Indexpunkte)	1.400	1.500	1.500
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	14,5	2,7	2,3
TOPIX aktuell	12,1	1,5	4,3
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

Das Wachstum der US-Wirtschaft, vor allem aber das der Unternehmensgewinne wird sich in diesem Jahr deutlich abschwächen. Erste Anzeichen dafür sind nicht mehr zu übersehen. Der Häusermarkt schwächelt schon seit geraumer Zeit, und zuletzt hat sich auch die Stimmung der Unternehmen deutlich eingetrübt. Die Handelskonflikte hinterlassen in den Gewinnen der Unternehmen immer deutlicher ihre Brems Spuren. Zahlreiche Firmen sahen sich bereits gezwungen, Gewinnwarnungen auszusprechen, und im Laufe der Berichterstattung zum vierten Quartal dürften weitere Abwärtsrevisionen folgen. Somit dürften nach den fulminanten Gewinnanstiegen 2018 nun in diesem Jahr die Gewinne der US-Unternehmen um lediglich rund 7 % ansteigen. Belastend wirken auch die weiteren erwarteten Zinsschritte der Fed. Die Finanzierungskosten der Unternehmen sind bereits deutlich gestiegen, was vor allem kleinere und schwach kapitalisierte Unternehmen zu spüren bekommen. Eine Richtungs umkehr sollte einsetzen, sobald die Notenbank signalisiert, das Tempo der geldpolitischen Straffung zu reduzieren. Signale in diese Richtung könnte die US-Notenbank gegen Ende des ersten Quartals senden.

Japan

Japanische Unternehmen bekommen zu spüren, dass sich sowohl die globale als auch die lokale Nachfrage abschwächen. Hinzu kommen die belastenden Effekte über den relativ stabilen Außenwert des Yen, der den Unternehmen zu schaf fen macht und die Gewinnerwartungen nach unten drückt.

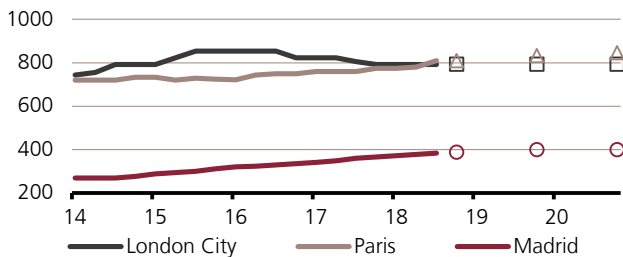
Perspektiven

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.

Märkte & Prognosen. Immobilien

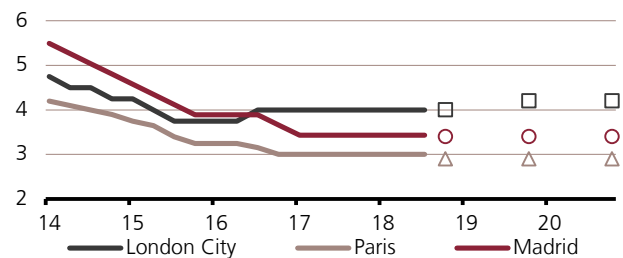
Büromärkte Europa

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

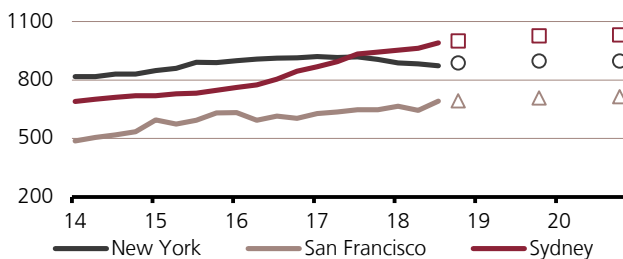
Die weiterhin robuste Konjunktur sorgt für eine anhaltend hohe Nachfrage an den europäischen Büro-Immobilienmärkten, auch im langjährigen Vergleich. Zusammen mit der seit Jahren geringen Entwicklertätigkeit und umfangreichen Flächenabrissen und -umnutzungen führte dies zu einer deutlichen Reduktion der 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.

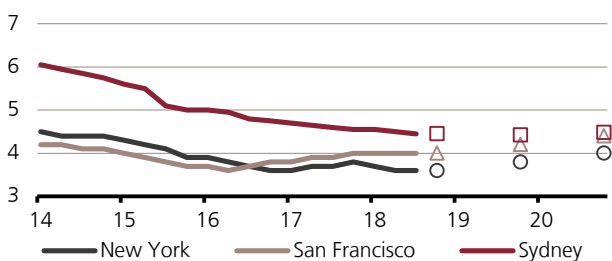
Büromärkte Welt

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

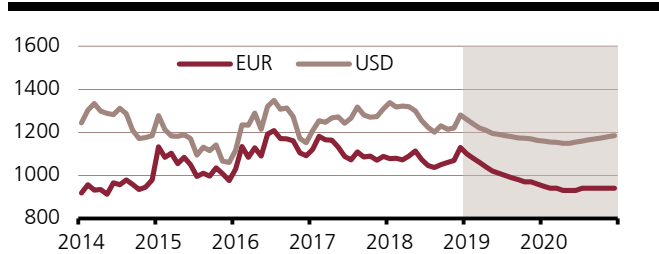
Das stabile wirtschaftliche Umfeld in den USA unterstützt die anhaltend hohe Nachfrage an den Büromärkten. Das Neubauvolumen steigt in den kommenden Jahren insgesamt nur moderat. Die höchsten Mietanstiege 2019/20 erwarten wir in Atlanta, Downtown Manhattan und Seattle. Insgesamt dürfte sich die Mietdynamik 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.

Märkte & Prognosen.

Rohstoffe

Gold

Gold (Preis je Feinunze)



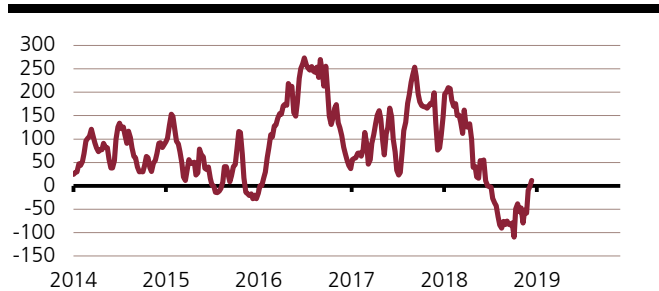
Wertentwicklung	von 31.12.12 bis 31.12.13	31.12.13 bis 31.12.14	31.12.14 bis 31.12.15	31.12.15 bis 31.12.16	31.12.16 bis 31.12.17	31.12.17 bis 31.12.18
Gold in Euro	-31,34%	12,23%	-0,30%	11,92%	-0,26%	2,73%
Gold in USD	-28,26%	-1,51%	-10,46%	8,63%	13,68%	-2,14%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Der Goldpreis ist in den vergangenen Wochen kräftig angestiegen. Ursächlich hierfür dürfte die Erwartung an den Finanzmärkten sein, dass die US-Notenbank Fed weniger Zinserhöhungsschritte vornehmen wird als bislang erwartet. Hinzu kamen die Schwäche an den Aktienmärkten und die Konjunktursorgen, die die US-Renditen auch in längeren Laufzeitbereichen fallen ließen. Dies alles hat die Zuversicht der spekulativ orientierten Goldmarktteilnehmer wieder geweckt. Diese setzten Mitte Dezember erstmals seit Juni vergangenen Jahres wieder mehrheitlich auf steigende Goldpreise. Sofern die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungszyklus weiter fortsetzt und die globale Konjunktur lediglich etwas moderater wird, sollte der Goldpreis im weiteren Verlauf dieses Jahres tendenziell wieder nachgeben.

Gold: Nettopositionierung der Spekulanten*

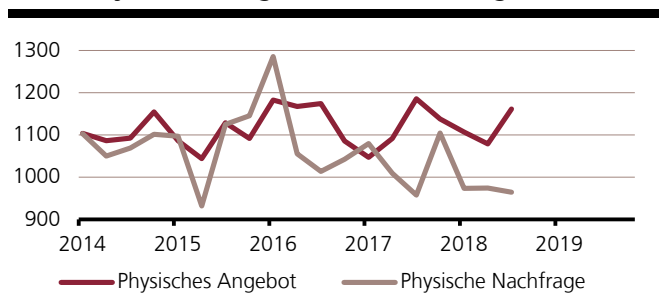


* in Tsd. Kontrakten; Managed Money
Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Üblicherweise sinkt er wieder, wenn eine Krise abflaut. Die vergangenen konjunkturell guten Jahre für die Weltwirtschaft haben verdeutlicht, dass der Goldpreis in Zeiten ohne akute Krisen vor allem vom Zinsniveau in den USA beeinflusst wird. So spielt derzeit die von den USA ausgehende Straffung der Geldpolitik eine große Rolle. Denn auch im Rest der Welt beginnen die Zinsen allmählich wieder zu steigen. Die Renditen gehen zwar nur langsam nach oben, denn das Tempo der Leitzinsanhebungen in den USA ist moderat. Doch auch mit leicht steigenden Zinsen wird die Goldhaltung in Relation zu anderen Anlageklassen unattraktiver. So dürfte der Goldpreis im Verlauf von 2019 in der Tendenz noch etwas nachgeben. Für das Jahr 2020 erwarten wir, 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.

Gold: Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

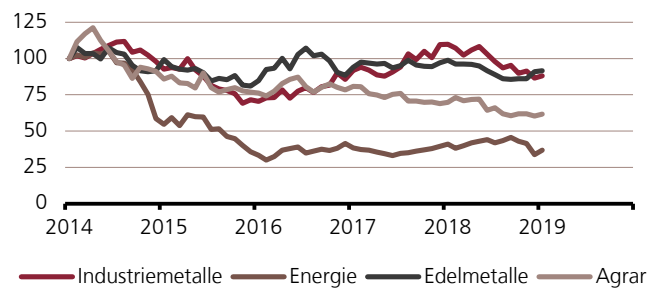
Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	11.01.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.122,96	1.097,18	1.098,60
Gold (USD je Feinunze)	1.289,50	1.241,90	1.322,50
Silber (EUR je Feinunze)	13,63	12,81	14,09
Silber (USD je Feinunze)	15,66	14,50	16,97
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.040	1.000	950
Gold (USD je Feinunze)	1.210	1.185	1.160

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe im Überblick

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2014 = 100)



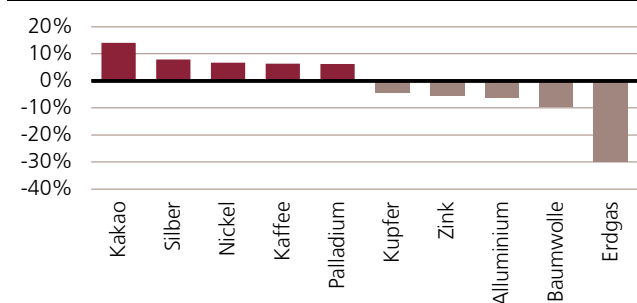
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	11.01.2019	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	35,5	-10,6	-9,3
BCOM	111,2	-2,6	-18,1
BCOM Edelmetalle	163,9	4,2	-6,3
BCOM Agrar	42,5	-1,5	-9,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Jahreswechsel brachte für die Rohstoffpreise eine Stabilisierung mit sich. Das alte Jahr verabschiedete sich noch mit rückläufigen Rohstoffpreisen, doch das neue Jahr begrüßte die Anleger etwas freundlicher. Die Edelmetalle konnten sich allerdings in der ganzen Zeit dem Abwärtssog entziehen, weil die Finanzmärkte ihre Erwartungen bezüglich weiterer Zinsanhebungen der US-Notenbank Fed deutlich zurückschraubten. Ansonsten aber drückte die schwindende Zuversicht der spekulativ orientierten Rohstoffmarktteilnehmer auf die Preise. Industriemetalle leiden unter der weltwirtschaftlichen Konjunkturabkühlung. Dies zeigte sich zuletzt auch an den enttäuschenden Stimmungskennzeichen nicht nur aus China, welches der weltweit größte Nachfrager nach Industriemetallen ist. Zum größten Verlierer des Monats gehörte jedoch Erdgas, was aber nichts mit Konjunktursorgen zu tun hatte, sondern vielmehr als Korrekturbewegung zu dem starken Preisanstieg in den letzten Monaten des vergangenen Jahres zu sehen ist. Zu einer starken Verteuerung kam es bei Kakao, wo klimabedingte Angebotsausfälle aus Ghana und Nigeria die Preistreiber waren – und nicht unbedingt die kakaolastigen Weihnachtsleckereien. Wir halten an der Aussicht fest, dass sich die Rohstoffpreise in dem von uns erwarteten Umfeld in 2019 allenfalls seitwärts bewegen werden. Die anhaltende Unsicherheit wird zudem in stärkeren Preisschwankungen ihren Ausdruck finden.

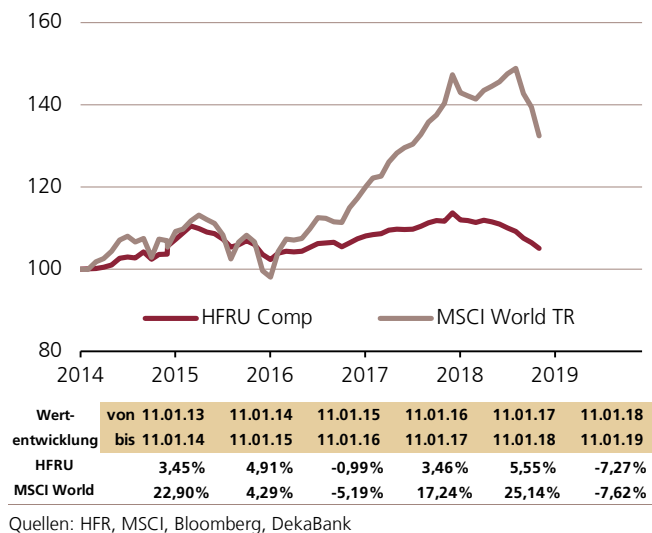
Perspektiven

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

Für den globalen Gesamtindex war die Jahresperformance der Hedgefonds in 2018 negativ. Dabei ist es nur ein schwacher Trost, dass die Hedgefonds seit langem eine bessere Performance zeigten als der US-Aktienmarkt, zumal diese Outperformance auch nur recht gering war. Am besten sind mit den Marktbedingungen in diesem Jahr die Hedgefonds zurechtgekommen, die sich auf Kredit- und Rentenstrategien spezialisiert haben. Rohstoff-fokussierte Hedgefonds, die das Jahr über an Popularität gewonnen hatten, haben diese infolge des Ölpreisverfalls zum großen Teil wieder eingebüßt. Auch ist insgesamt das verwaltete Vermögen durch Wertverlust und Rückflüsse geschrumpft. In dieser Hinsicht wurden Trendfolger und Makro-Hedgefonds am schwersten gebeutelt.

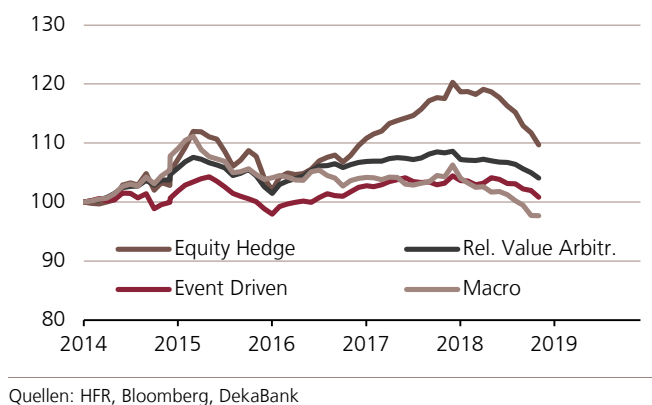
Perspektiven

Wir erwarten, dass die Weltwirtschaft im Prognosezeitraum weiterhin auf einem zumindest moderat guten Wachstumskurs bleiben wird. Die fortschreitenden Leitzinserhöhungen und die Bilanzreduzierung der Fed sowie die sich verschlechternden Konjunkturdaten und die diversen politischen Risiken werden 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 %	
	11.01.2019	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1170,4	0,0	-7,3
HFRU Equity Hedge Index	1289,2	0,0	-8,5
HFRU Event Driven Index	1104,2	0,1	-3,3
HFRU Macro Index	1022,1	-0,1	-7,7
HFRU Relative Value Arbitrage Ind.	1153,4	0,2	-3,8
MSCI World TR	8078,3	0,3	-7,6

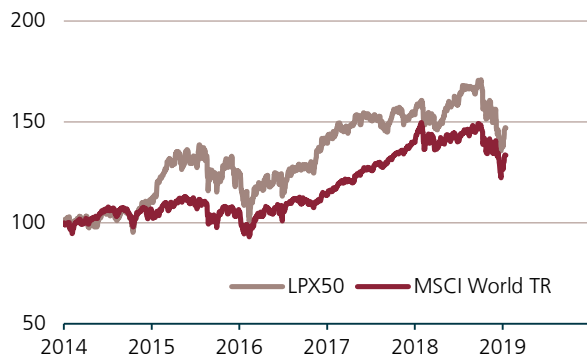
* Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Märkte & Prognosen.

Private Equity

Private Equity (PE)

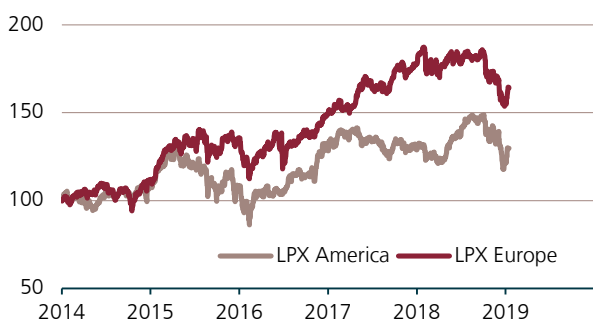
LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2014=100)



Wert-	von 11.01.13	11.01.14	11.01.15	11.01.16	11.01.17	11.01.18
entwicklung	bis 11.01.14	11.01.15	11.01.16	11.01.17	11.01.18	11.01.19
LPX50	31,65%	10,84%	1,84%	25,15%	10,08%	-7,18%
MSCI World	22,90%	4,29%	-5,19%	17,24%	25,14%	-7,62%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Regionale Private Equity-Indizes (Januar 2014=100)



Wert-	von 11.01.13	11.01.14	11.01.15	11.01.16	11.01.17	11.01.18
entwicklung	bis 11.01.14	11.01.15	11.01.16	11.01.17	11.01.18	11.01.19
LPX America	25,66%	7,19%	-9,52%	34,82%	-1,95%	-2,14%
LPX Europe	26,93%	9,28%	14,22%	18,80%	21,30%	-10,15%

Quellen: LPX-Group, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand*	Veränderungsraten in %	
	11.01.2019	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	2096,6	1,8	-7,2
LPX Buyout	785,2	1,8	-8,1
LPX Venture	335,0	2,6	-10,2
LPX Direct	412,2	1,8	-8,1
LPX Indirect	149,2	0,6	9,9
LPX Mezzanine	134,5	0,1	4,0
MSCI World TR	8078,3	0,3	-7,6

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

Im Fokus

Wie der gesamte Aktienmarkt auch, haben die börsennotierten Private Equity-Unternehmen seit Oktober herbe Verluste hinnehmen müssen. Die zugrunde liegenden Faktoren – steigende Leitzinsen in den USA und moderatere Wachstumsaussichten für die Weltwirtschaft – betreffen die Private Equity-Fonds ja durchaus auch. Genauso konnten die Private Equity-Unternehmen aber die Aufholbewegung der Märkte seit Weihnachten mitmachen. Insgesamt war die Performance im vergangenen Jahr dem Aktienmarkt sehr ähnlich: je nach Berechnungsmethode und genauem Zeitfenster ergibt sich Out- oder Underperformance. Bemerkenswert ist der Trend, dass Private Equity-Fonds vermehrt auch außerhalb des Venture Capital-Segmentes Investitionen in Technologie-Unternehmen tätigen. Da diese Unternehmen häufig zwar Wachstumschancen haben, aber in der Regel insgesamt mehr Geld ausgeben als sie einnehmen, liegen sie traditionell nicht im Fokus der Private Equity-Fonds. Bei vielen Fonds ist der Druck, die vielen eingeworbenen Mittel zu investieren, inzwischen aber sehr groß, sodass auch eher untypische Deals getätigt werden. Dies zeigt sich auch daran, dass die Bewertungen, zu denen Firmen(teile) gekauft werden, im historischen Vergleich weiterhin 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.

Perspektiven

Wir erwarten, dass die Weltwirtschaft im Prognosezeitraum weiterhin auf einem zumindest moderat guten Wachstumskurs bleiben wird. Die fortschreitenden Leitzinserhöhungen und die Bilanzreduzierung der Fed sowie die sich verschlechternden Konjunkturdaten 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 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

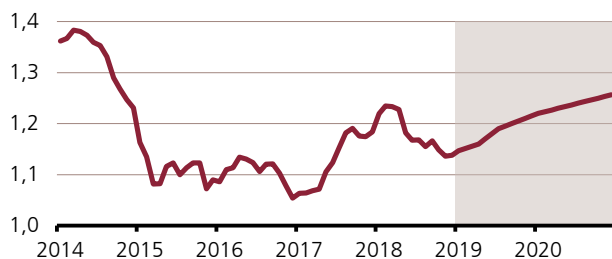
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

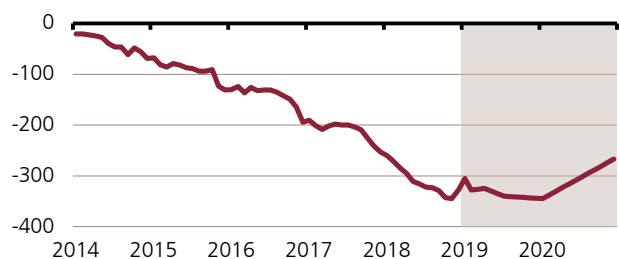
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



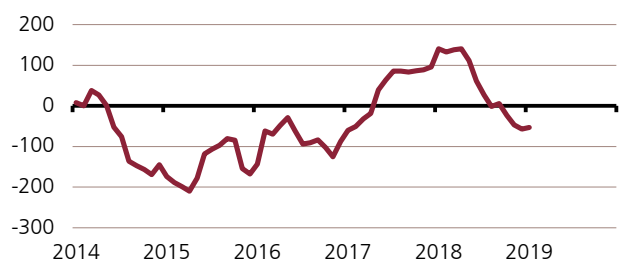
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.01.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,15	1,16	1,19	1,22
Forwards		1,16	1,16	1,18
Hedge-Ertrag* (%)		-0,8	-1,6	-3,2
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-313	-325	-340	-345
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-246	-250	-250	-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	1,5	1,6
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,3	1,7
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,7	1,3	1,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	2,1	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 gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Jahr 5 % an Wert verloren. Dabei durchlebte er allerdings Höhen und Tiefen. Im Januar war der EUR-USD-Wechselkurs bereits von 1,20 bis auf 1,25 geklettert. Dies war der höchste Wert seit Ende 2014. Während am Jahresanfang die europäischen Wirtschaftsdaten noch sehr stark waren, nährten die US-Daten Spekulationen über eine Abschwächung der US-Konjunktur. Dies stellte sich aber als falsch heraus. In der zweiten Jahreshälfte enttäuschte die europäische Konjunktur, und die US-Wirtschaft entwickelte sich stärker als erwartet. Zudem hat die US-Notenbank 2018 die Leitzinsen von 1,25-1,50 % auf 2,25-2,50 % angehoben. Die EZB dürfte hingegen auch dieses Jahr ihre Leitzinsen auf den niedrigen Niveaus belassen. Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar das Jahr 2018 mit 1,14 EUR-USD beschlossen.

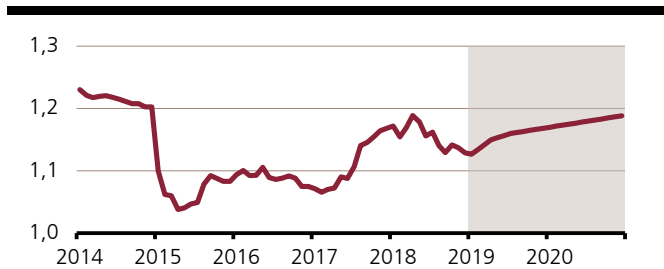
Perspektiven

2018 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Aber mit seiner Rückkehr ist zu rechnen. Denn das Wachstumstempo in Euro-land bleibt überdurchschnittlich. Und der Euro-land-Arbeitsmarkt befindet sich im Bereich der Vollbeschäftigung. Darüber hinaus ist die nachhaltige, wenngleich langsame Reflationierung im Gange. Der Euro dürfte damit bereits 2019 spürbaren Rückenwind von der EZB bekommen, der sich mit der Zeit verstärken sollte. Es ist zwar nur ein vorsichtiger Ausstieg aus der ultralockeren 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.

Märkte & Prognosen. Währungen

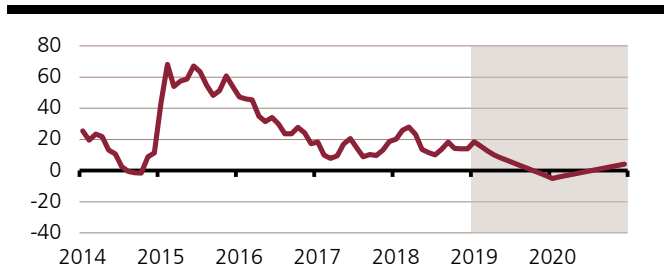
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



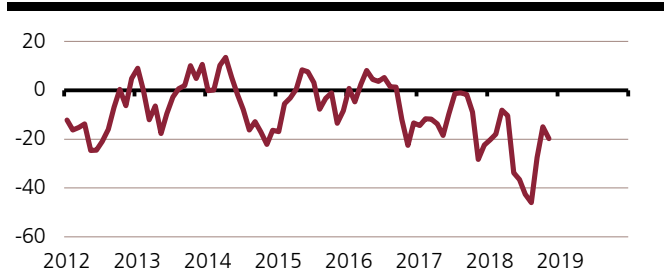
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.01.2019	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)	18	10	5	-5
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	39	35	35	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.)		1,0	0,6	1,1

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Die vielen politischen Risiken in der EU stützen die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicheren Hafen. Der EUR-CHF-Kurs notierte in den letzten Wochen zwischen 1,12 und 1,13 und damit am unteren Rand des Schwankungsintervalls der letzten zwölf Monate. Für dieses niedrige Niveau sorgt derzeit auch die bevorstehende Abstimmung des britischen Parlaments über das Austrittsabkommen, auf das sich die britische Regierung und die EU im November geeinigt hatten. Sollte das Parlament diesem Abkommen am 15. Januar (nach unserem Redaktionsschluss) überraschenderweise zustimmen, dürfte der Aufwertungsdruck auf den Franken nachlassen und der EUR-CHF-Kurs langsam wieder ansteigen. Sollten dagegen weitere Abstimmungen nötig sein und das Risiko eines harten Brexit ohne einen Deal am 29. März präsent bleiben, dürfte der EUR-CHF-Kurs eher seitwärts bis abwärts tendieren.

Perspektiven

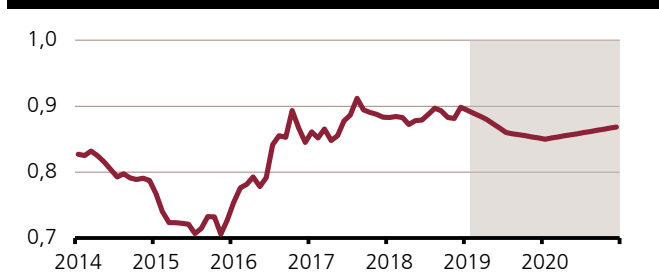
Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Nachdem das gute wirtschaftliche Umfeld die Suche nach Sicherheit und damit die Nachfrage nach der Schweizer Währung auch 2018 über weite Strecken begrenzt hatte, schleichen sich langsam erneute Sorgen am Markt ein. Vor dem Hintergrund einer schwächeren Wachstumsdynamik 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

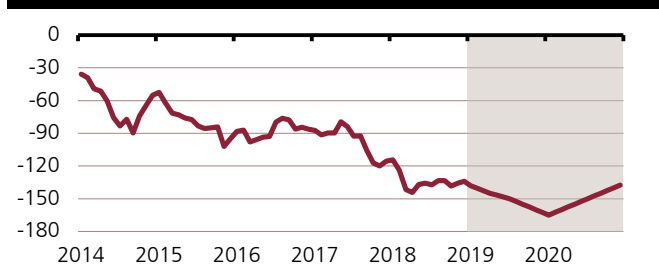
EUR-GBP

Wechselkurs EUR-GBP



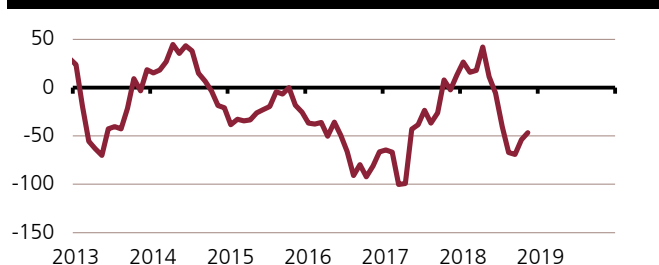
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.01.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-GBP	0,89	0,88	0,86	0,85
Forwards		0,90	0,90	0,91
Hedge-Ertrag* (%)		0,0	-0,3	-1,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	-140	-145	-150	-165
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-105	-115	-125	-120
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	1,4	1,4
UK Inflation (% ggü. Vorj.)		2,5	2,2	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 hat zuletzt mit Werten um 0,90 ein im Zwölfmonatsvergleich erhöhtes Niveau erreicht. Hierin spiegelt sich die Spannung vor dem 15. Januar (nach unserem Redaktionsschluss) wider, wenn das britische Parlament über das Brexit-Austrittsabkommen abstimmen wird. Letzteres hatten die britische Regierung und die EU im November ausgehandelt. Wird am 15. Januar wie derzeit erwartet keine Zustimmung erzielt, werden weitere Parlamentsabstimmungen nötig. Dies könnte zu einer Zitterpartie vor dem 29. März werden, was das Pfund weiterhin belasten würde. Erst wenn das Parlament dem Deal zustimmt und damit ab dem 30. März ein geordneter Brexit mit einer Übergangsphase starten kann, dürfte das Pfund wieder deutlich aufwerten und der EUR-GBP-Kurs sinken.

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 dürfte 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 in Richtung Parität gegenüber dem Euro.

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 deutlich 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 Marktzinsanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

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

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 14.01.2019

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

