

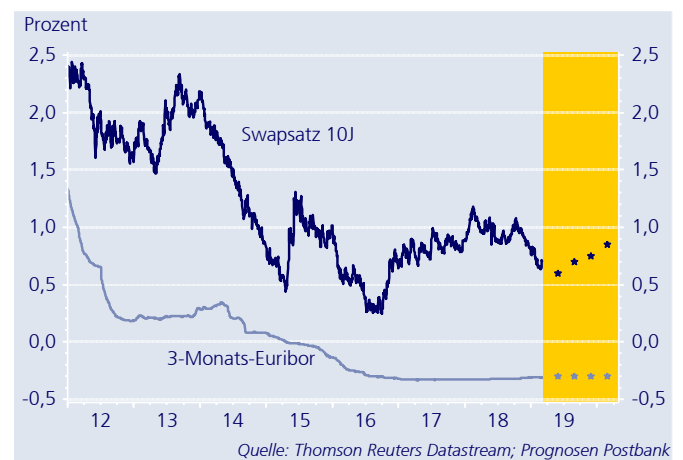
## März 2019

- **USA: Kein Zweifel an Fortsetzung des Aufschwungs**
- **Inflationsrate dürfte 2019 deutlich nachgeben**

Das US-BIP ist im 4. Quartal 2018 gegenüber der Vorperiode mit einer annualisierten Rate von 2,6% gewachsen, womit die konjunkturelle Dynamik im Vergleich mit den starken Vorquartalen erwartungsgemäß etwas nachgelassen hat. Positive Impulse gingen dabei weiterhin vom privaten Verbrauch (+2,8%) sowie von den Bruttoanlageinvestitionen (+3,9%) aus. Dagegen hat der Außenhandel die Wachstumsrate um 0,2 Prozentpunkte gedrückt. Im gesamten Jahr 2018 ist die US-Wirtschaft um kräftige 2,9% gewachsen. Im laufenden Jahr dürften aber nun einige Faktoren das Wachstum bremsen. Hierzu zählen insbesondere die nun nachlassenden, zeitweise stimulierenden Effekte der Steuerreform oder die Konflikte der USA mit diversen Handelspartnern. Auch wenn wir bezüglich der Handelsstreitigkeiten nicht von einer nachhaltigen, weiteren Eskalation ausgehen, ist vor diesem Hintergrund nicht damit zu rechnen, dass das US-BIP-Wachstum im Jahresverlauf noch einmal an seine hohe Dynamik des Vorjahres wird anknüpfen können. Vielmehr rechnen wir mit annualisierten Quartalswachstumsraten in der Größenordnung von 2,0 bis 2,5%. Dank eines Wachstumsüberhangs aus dem Vorjahr sollte im Jahr 2019 insgesamt aber noch ein sehr ansehnliches BIP-Plus von 2,5% erzielbar sein.

Die US-Inflationsrate ist im Januar auf 1,6% gesunken, während die Kerninflationsrate in den letzten Monaten stabil bei 2,2% gelegen hat. Im weiteren Jahresverlauf rechnen wir aufgrund des aus dem engen Arbeitsmarkt resultierenden Lohndrucks mit einem Anstieg der Kerninflationsrate bis in den Bereich von 2,5%. Da wir aber für 2019 von einem recht stabilen Ölpreis in Höhe von 65 USD je Barrel für die Sorte Brent ausgehen – ein Niveau, das 2018 über weite Strecken übertroffen wurde – dürften die Energiepreise einem nachhaltigen Anstieg der gesamten Inflationsrate zunächst aber noch entgegenstehen. Diese sollte dadurch im Jahresdurchschnitt 2019 deutlich von 2,4% auf 1,6% sinken.

## Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Wachstumsprognosen für Deutschland und für die EWU nochmals gesenkt**
- **Inflationsrate sinkt 2019 wohl auf 1,3%**

Das deutsche BIP stagnierte im 4. Quartal gegenüber der Vorperiode. Im Vergleich mit dem entsprechenden Vorjahresquartal ergab sich eine Wachstumsrate von nur noch 0,6%. Deutliche, positive Impulse gingen dabei im Vorquartalsvergleich jedoch von den Bruttoanlageinvestitionen aus. Die Investitionen in Ausrüstungen wurden um 0,7% gesteigert, die in Bauten sogar um 1,3%. Der Staat weitete seine Konsumausgaben kräftig um 1,6% aus. Der private Verbrauch wuchs hingegen nur leicht um 0,2%. Die Exporte expandierten um 0,7%. Da aber die Importe ähnlich stark zulegten, lieferte der Außenhandel per saldo keinen nennenswerten Wachstumsbeitrag. Die Lagerinvestitionen wiederum drückten die BIP-Wachstumsrate deutlich um 0,6 Prozentpunkte. Dies ist als Gegenbewegung auf das 3. Quartal zu interpretieren, in dem es zu einem starken, ungewollten Lageraufbau gekommen war. Nach einem Rückgang des BIP um 0,2% in der Vorperiode ist Deutschland mit der Stagnation im Schlussquartal im 2. Halbjahr 2018 haarscharf an einer Rezession vorbeigeschrammt. Das EWU-BIP legte im 4. Quartal wie

bereits in der Vorperiode um 0,2% zu und wahrte damit trotz einer ausgeprägten Wachstumsschwäche zumindest einen gewissen Sicherheitsabstand zu rezessiven Tendenzen. Die Wachstumsdifferenz weist auch darauf hin, dass die hiesige Wirtschaft überdurchschnittlich unter den außenwirtschaftlichen Unsicherheiten (Handelskonflikte, Brexit) sowie unter hausgemachten Problemen (insbesondere in der Autoindustrie) gelitten hat.

Die Wachstumsaussichten für das laufende Halbjahr sind trübe. Dies lässt sich aus den Stimmungsindikatoren für den Unternehmenssektor ableiten. Der ifo-Geschäftsklimaindex für die deutsche Wirtschaft ist im Februar nochmals von 99,3 auf nunmehr 98,5 Zähler gesunken. Der seit über einem Jahr andauernde Abwärtstrend setzte sich damit weiter fort. In die gleiche Kerbe schlugen die Einkaufsmanagerindizes. Der deutsche Index für das Verarbeitende Gewerbe ist im Februar von 49,7 auf 47,6 Punkte gefallen und liegt jetzt spürbar unter der Expansionsmarke von 50 Punkten. Gleichzeitig ist allerdings der deutsche Serviceindex deutlich von 53,0 auf sehr solide 55,3 Punkte gestiegen. Diese Kombination weist klar darauf hin, dass der Aufschwung der Binnennachfrage intakt ist, während die Auslandsnachfrage schwächelt. Ein ähnliches Bild ergibt sich in abgeschwächter Form für die EWU. In der Summe lassen die Indikatoren auf kurze Sicht jeweils allenfalls ein moderates BIP-Wachstum erwarten. Zudem gehen wir davon aus, dass sich für einen Befreiungsschlag erst nachhaltige Lösungen bei den übergeordneten Krisenthemen (v.a. Brexit, Handelskonflikte) abzeichnen müssen. Erst dann – voraussichtlich im 2. Halbjahr dieses Jahres – dürfte der Weg für eine höhere konjunkturelle Dynamik wieder frei sein. Die Jahresergebnisse für 2019 würde aber auch dies kaum noch retten können. Aufgrund des nicht vorhandenen (Deutschland) bzw. sehr geringen (EWU) Wachstumsüberhangs aus 2018 in Verbindung mit einer wohl jeweils sehr mäßigen Dynamik im 1. Halbjahr 2019 senken wir unsere BIP-Prognosen für das laufende Jahr von 1,0% auf 0,5% für Deutschland bzw. von 1,2% auf 0,9% für die EWU.

Die EWU-Inflationsrate ist im Februar leicht von 1,4% auf 1,5% gestiegen. Verantwortlich waren Energie und Nahrungsmittel. So erhöhte sich die Teuerungsrate für den Faktor Energie von 2,7% auf 3,5%. Die Preissteigerung bei Nahrungsmitteln zog von 1,8% auf 2,4% an. Im Gegenzug fiel die Kerninflationsrate von 1,1% auf 1,0%. Zwar rechnen wir weiterhin mit einer tendenziell leicht steigenden Kernteuerung. Das Aufwärtspotenzial wird aber durch die konjunkturelle Schwächephase limitiert sein. Zugleich werden Basiseffekte aus der Ölpreisentwicklung die Teuerung zunächst bremsen. Die Rate dürfte bis auf etwa 1% fallen, bevor sie gegen Jahresende wieder ansteigt. Insgesamt erwarten wir für 2019 einen Rückgang der EWU-Inflationsrate von 1,8% auf 1,3%.

- **EZB: Erste Leitzinszinserhöhung erst gegen Ende 2020 – falls überhaupt**
- **Fed: Zinserhöhungszyklus kurz vor dem Ende**

Nachdem der EZB-Rat auf seiner Sitzung zum Jahresauftakt keine Anpassung der geldpolitischen Parameter vorgenommen hat, wird er wohl auch auf seiner März-Sitzung die Leitzinsen nicht antasten. Dennoch dürfte das Ergebnis der Beratungen von hohem Interesse sein. Da die aus dem Dezember stammenden Wachstums- und Inflationserwartungen der EZB unserer Einschätzung nach inzwischen – zumindest für 2019 – zu hoch sind, gehen wir davon aus, dass die Projektionen des Mitarbeiterstabes abgesenkt werden. Sehr wahrscheinlich werden die Währungshüter dies zum Anlass nehmen, auch für das Gremium eine „offizielle“ Neubewertung der Risiken für Konjunktur und Inflation vorzunehmen. Darüber hinaus dürfte die EZB ein Nachfolgeinstrument für die gezielten langfristigen Refinanzierungsgeschäfte (TLTRO2) ankündigen, wobei für die Bekanntgabe von Details aber noch etwas Zeit verbleibt. Entscheidend ist, dass das neue Instrument für Banken nutzbar wird, bevor die erste Tranche von TLTRO2 im Juni 2019 eine Restlaufzeit von einem Jahr unterschreitet. Ansonsten könnte die Refinanzierung von Banken im Euroraum unter Druck geraten und eine unerwünschte Verschärfung der Kreditvergabebedingungen drohen. Auch könnte die EZB die anhaltend schwachen Konjunkturdaten dazu nutzen, ihre Forward Guidance für die Leitzinsen zeitlich auszudehnen, nachdem sie bis zuletzt an der Formulierung festgehalten hatte, dass diese mindestens über den Sommer 2019 konstant bleiben. Ohnehin ist eine Zinserhöhung in diesem Jahr angesichts der schwächeren Konjunktur- und Inflationsentwicklung äußerst unwahrscheinlich und auch in 2020 dürfte ein solcher Schritt – wenn überhaupt – eher im späteren Jahresverlauf erfolgen.

Bei der US-Notenbank haben sich die Anzeichen für ein geldpolitisches „Zurückrudern“ verdichtet. Im begleitenden Pressestatement zur FOMC-Sitzung Ende Januar, bei der die Währungshüter den Leitzins wie erwartet unverändert in der Spanne von 2,25-2,50% beließen, wies die Fed darauf hin, dass sie bei zukünftigen Zinsentscheidungen geduldiger sein würde als bislang. Darüber hinaus äußerte Fed-Präsident Powell, dass sich der Leitzins inzwischen in neutralen Regionen bewege. Dies deutet darauf hin, dass sich der Zinsanhebungszyklus seinem Ende nähert oder dieses sogar schon erreicht haben könnte. Wir erwarten dementsprechend nur noch einen Zinsschritt der Fed in diesem Jahr, der zudem eher in der 2. als in der 1. Jahreshälfte erfolgen sollte. Auf Sicht von 12 Monaten dürfte die Fed Funds Target Rate bei 2,50-2,75% liegen.

- **Renten: Schwache EWU-Konjunktur und reduzierte Leitzinserwartungen drücken Renditeniveau**
- **Wenig Spielraum für höhere Renditen**

Die Kapitalmarktzinsen haben in den vergangenen Wochen von ihren bereits sehr niedrigen Niveaus aus noch einmal etwas nachgegeben. 10-jährige Bundesanleihen rentierten zwischenzeitlich nur noch bei 0,09%. Die Rendite entsprechender US-Treasuries gleicher Laufzeit fiel bis auf 2,63%. Nachfolgend zogen die Kapitalmarktzinsen zwar wieder etwas an, lagen aber mit 0,17% bei Bunds bzw. mit 2,72% bei US-Treasuries noch um 2 bzw. 4 Basispunkte niedriger als zum Zeitpunkt unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“. Hintergrund des leicht abwärts gerichteten Zinstrends waren anhaltend schwache Konjunkturdaten, vor allem aus dem Euro-Raum. Gleichzeitig bleibt die Inflation dank eines moderaten Ölpreises und eines weiterhin niedrigen allgemeinen Preisdrucks gedämpft. Dementsprechend haben sich die Inflationserwartungen am aktuellen Rand weiter zurückgebildet. Die am Markt eingepreisten mittelfristigen Inflationserwartungen für den Euroraum liegen gerade einmal noch bei 1,4% und damit deutlich unterhalb des EZB-Inflationsziels von knapp 2%. Kein Wunder, dass die Märkte auf Sicht der kommenden 12 Monate keinen Zinsschritt im Euroraum erwarten. In den USA sind die Leitzinserwartungen massiv zurückgegangen. Gingen die Märkte vor ein paar Monaten noch von einer weiteren Zinserhöhung aus, wird für das kommende Jahr nun sogar eine Lockerung der Geldpolitik eingepreist.

Faktoren, die eine nachhaltige Trendwende im Renditeniveau herbeiführen könnten, sind unserer Einschätzung nach nicht in Sicht. Die Wirtschaft im Euroraum befindet sich in einer anhaltenden Konjunkturschwäche. Gleichzeitig ist eine baldige Annäherung der Inflation an den EZB-Zielwert wegen der moderaten Ölpreisentwicklung unwahrscheinlich. Vor diesem Hintergrund sollten die Renditen in den kommenden Monaten nahe an ihren aktuellen Niveaus verharren. Auf Jahressicht dürfte die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen leicht in Richtung 0,40% anziehen. Wir revidieren diesbezüglich unsere bisherige Prognose eines Anstiegs auf 0,70%. Selbst die herabgesetzte Erwartung basiert auf der Annahme, dass die Konjunkturdynamik im Euroraum in der zweiten Jahreshälfte wieder etwas anzieht und ein weiterer signifikanter Rückgang der Inflationsrate ausbleibt. Da wir eine erste Leitzinserhöhung der EZB frühestens gegen Ende 2020 für wahrscheinlich halten, gehen von Seiten der Geldpolitik vorerst keine renditesteigernden Effekte aus. Auch die Auswirkungen der US-Geldpolitik dürften vor dem Hintergrund, dass wir nur noch eine US-Leitzinserhöhung in diesem Jahr erwarten, eng limitiert sein. So reduzieren wir auch unsere 12-Monats-Prognose für die Rendite 10-jähriger US-Treasuries von 3,10% auf 2,90%.

- **Währungen: Schwankungen an den Devisenmärkten hielten sich zuletzt in Grenzen**
- **Euro und Pfund auf Jahressicht etwas fester**

Der Euro hat sich in den letzten Wochen uneinheitlich entwickelt. Der US-Dollar profitierte von guten Konjunkturdaten, so dass der Euro seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ um 1,0% auf 1,13 USD nachgab. Gegenüber dem japanischen Yen legte er hingegen um 1,0% auf 126 JPY zu, nachdem einzelne EWU-Konjunkturdaten zuletzt nicht ganz so schlecht ausgefallen waren wie befürchtet. Zum Schweizer Franken stieg der Kurs des Euro um 0,2% auf 1,14 CHF. Vergleichsweise kräftige Schwankungen ergaben sich im Austauschverhältnis zum britischen Pfund. Diese waren vor allem auf die wechselhaften Interpretationen zum weiteren Fortgang des Brexit-Prozesses zurückzuführen. Letztlich überwog aber die Einschätzung, dass es wohl nicht zu einem No-Deal-Brexit kommen wird, wovon das Pfund profitierte. Der Euro gab per saldo um 0,8% auf 0,86 GBP nach.

Für die kommenden 12 Monate rechnen wir nicht mit der Etablierung klarer Trends an den Devisenmärkten, zumal sich die Notenbanken mit Änderungen ihrer geldpolitischen Ausrichtungen eher zurückhalten werden. So nähert sich der Zinserhöhungskurs der Fed seinem Ende, während die EZB vorläufig überhaupt nicht an der Zins-schraube drehen dürfte. Gleichwohl sehen wir auf Jahressicht ein marginales Aufwärtspotenzial für den Euro auf 1,15 USD. Auch gegenüber dem Schweizer Franken rechnen wir mit einer leichten Verbesserung auf 1,15 CHF. Der Kurs zum japanischen Yen dürfte sich weitgehend seitwärts bei etwa 125 JPY bewegen. Dagegen gehen wir davon aus, dass das britische Pfund von einem eher wichen Brexit profitiert, und erwarten eine Abwertung des Euro auf 0,84 GBP.

*Heinrich Bayer*

Alle hier veröffentlichten Angaben erfolgen unverbindlich und stellen Informationsmaterial dar, also weder eine Anlageberatung noch eine Aufforderung zum Kauf oder Verkauf irgendeines Wertpapiers. Die Informationen in diesem Dokument wurden aus Daten erarbeitet, von deren Richtigkeit ausgegangen wurde; die Postbank – eine Niederlassung der DB Privat- und Firmenkundenbank AG garantiert diese jedoch nicht. Die Angaben dienen ausschließlich zur Information, die dem Investor eine selbständige Anlageentscheidung erleichtern soll.

#### Team Volkswirtschaft Zinsen

**Dr. Marco Bargel, Chefvolkswirt** marco.bargel@postbank.de

**Heinrich Bayer** heinrich.bayer@postbank.de

**Dr. Lucas Kramer** lucas.kramer@postbank.de

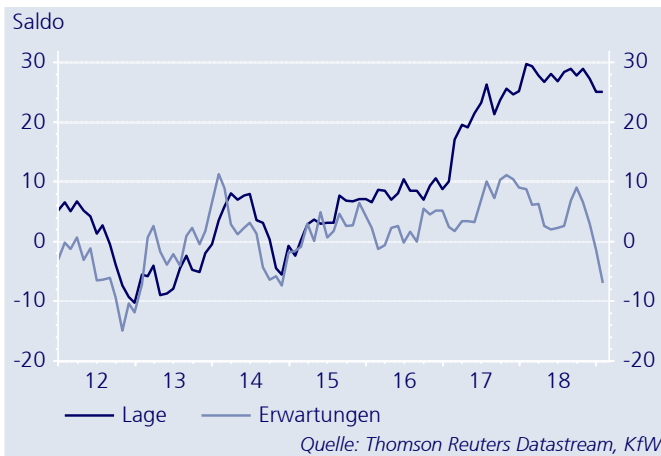
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 05. März 2019

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

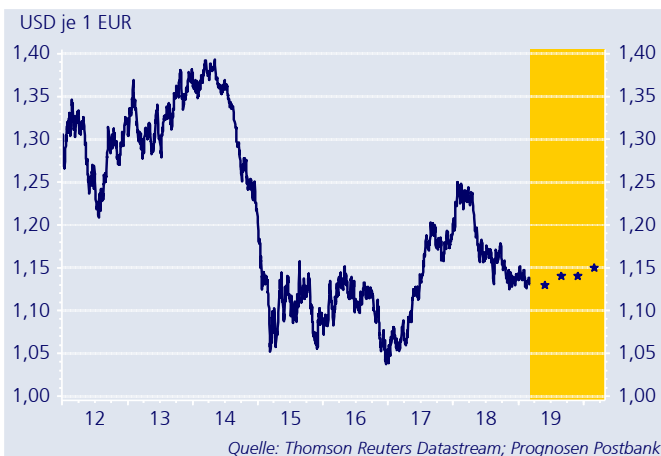
## Charts

### KfW-ifo-Mittelstandsindikator



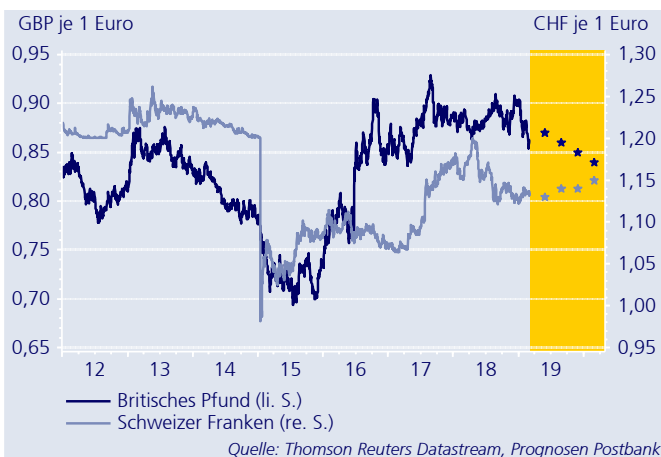
Die Stimmung im deutschen Mittelstand hat sich Anfang 2019 deutlich verschlechtert. Der KfW-ifo-Mittelstandsindikator fiel im Januar von 11,3 auf 8,3 Punkte. Ursächlich war ein sehr kräftiger Rückgang der Geschäftserwartungen um 5,5 auf -6,9 Zähler. Diese liegen nun spürbar unter dem langfristigen Durchschnitt, der durch die Nulllinie markiert wird. Hingegen erwies sich die Lagebeurteilung zuletzt mit 25,1 Punkten auf hohem Niveau als stabil. Aus Branchensicht wartet beim Geschäftsklima des Mittelstands weiterhin das Baugewerbe mit 27,0 Zählern mit einem Spitzenwert auf, auch wenn die Stimmung zuletzt deutlich gesunken ist. Bei den Schlusslichtern Verarbeitendes Gewerbe sowie Großhandel liegt das Geschäftsklima mit 2,3 bzw. 2,0 Punkten nur noch leicht im positiven Bereich, was auf die hohe Abhängigkeit vom Export zurückzuführen ist.

### EUR/USD-Wechselkurs



Der Euro blickte in den letzten Wochen einige Male nach unten, blieb gegenüber dem US-Dollar aber letztlich in der engen Range von 1,125 bis 1,155 USD gefangen, die seit mehr als vier Monaten Bestand hat. Dem Greenback fehlt angesichts einer sich zu zukünftigen Leitzinserhöhungen zunehmend vorsichtiger äussernden Fed momentan offensichtlich die Kraft, weiter zuzulegen. Auf der anderen Seite hat der Euro vor dem Hintergrund der derzeitigen Konjunkturschwäche im Euroraum und einer sich weiter nach hinten verschiebenden Leitzinswende durch die EZB aktuell kaum Potenzial nach oben. An dieser Patt-Situation sollte sich so schnell nichts ändern. Auf Jahres-sicht rechnen wir allerdings mit einer marginalen Aufwertung des Euro auf 1,15 USD, wenn dann eine erste EZB-Leitzinserhöhung wieder in den Fokus rückt und zugleich die Fed ihren Zinserhöhungskurs beendet hat.

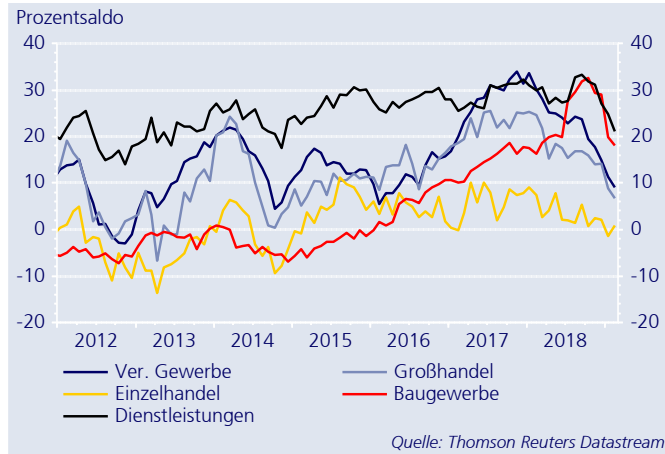
### EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



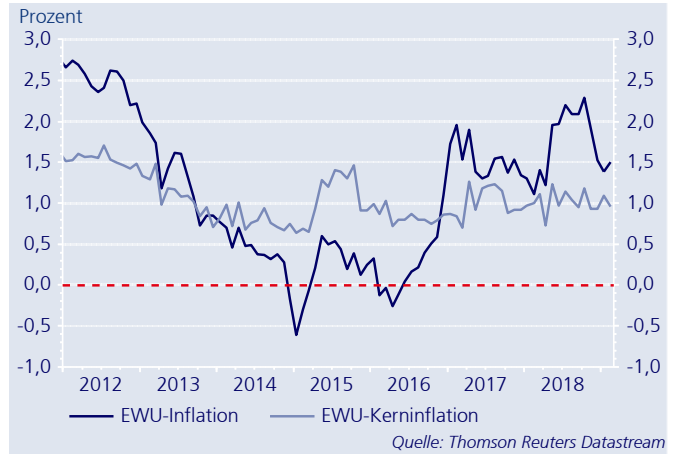
Der Brexit ist weiterhin das dominierende Thema hinter den Kursbewegungen des britischen Pfundes. Obwohl immer noch alle Optionen von einem neuen Referendum bis hin zu einem No-Deal-Brexit möglich erscheinen, zeigten sich die Teilnehmer an den Devisenmärkten zuletzt optimistischer, dass zumindest die letztgenannte Variante vermieden werden kann und es eher zu einem weichen als zu einem harten Ausstieg Großbritanniens aus der EU kommen wird. Hiervon profitierte das Pfund und der Euro fiel erstmals seit der UK-Parlamentswahl im Juni 2017 unter 0,86 GBP. Da auch wir von einem einvernehmlichen Brexit zwischen EU und UK ausgehen, sehen wir auf Jahressicht noch weiteres, leichtes Aufwärtspotenzial für das Pfund. Der Euro sollte auf 0,84 GBP nachgeben. Bei anhaltender Unsicherheit droht aber dem Pfund durchaus noch ein zwischenzeitlicher Rückschlag.

## Charts

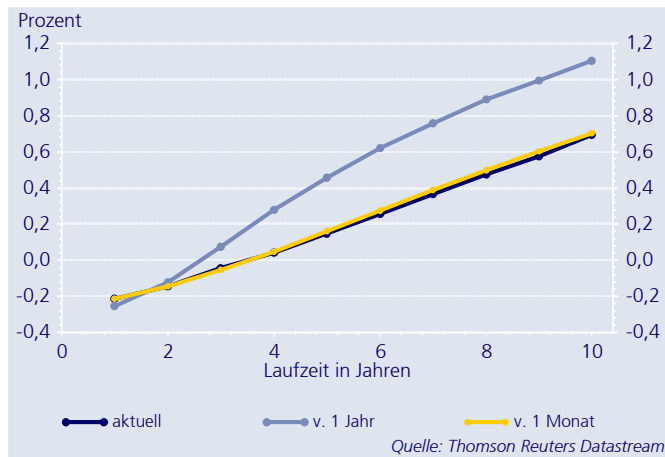
### ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



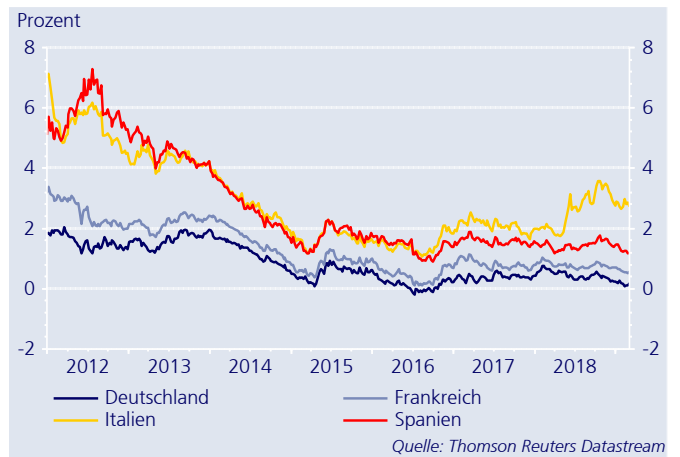
### EWU-Inflation und -Kerninflation



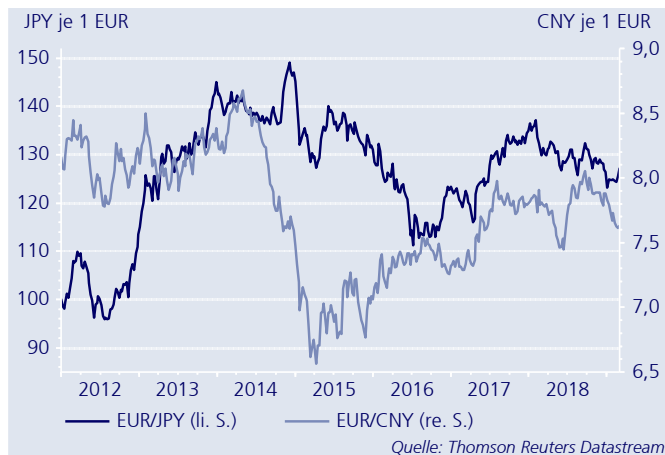
### Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



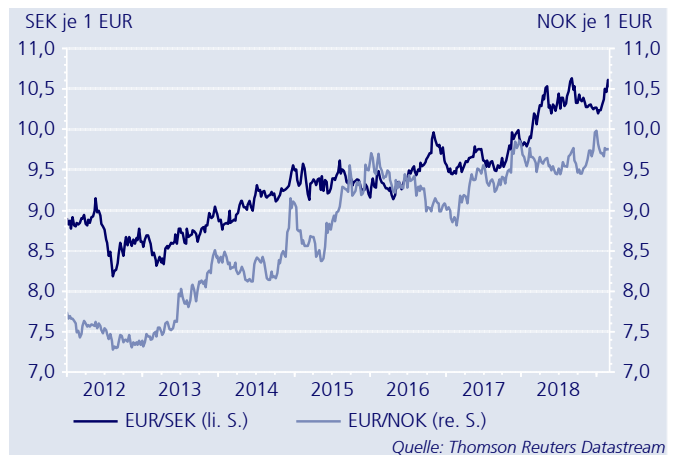
### 10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



### EUR/JPY- und EUR/CNY-Wechselkurs



### EUR/SEK- und EUR/NOK-Wechselkurs





## Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario		05.03.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(70%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
	2-j. Bunds	-0,50	-0,55	-0,55	-0,50	-0,50
	5-j. Bunds	-0,28	-0,30	-0,25	-0,20	-0,10
	10-j. Bunds	0,17	0,10	0,20	0,30	0,40

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich 2019 von 3,8% auf 3,4% ab.
- Das EWU-BIP-Wachstum verliert 2019 deutlich an Dynamik und sinkt von 1,8% auf 0,9%.
- Die EWU-Inflation fällt 2019 von 1,8% auf 1,3%.
- Das Wachstum des US-BIPs bleibt 2019 mit 2,5% robust.
- Die US-Inflation gibt 2019 spürbar von 2,4% auf 1,6% nach.
- Die Fed hebt ihren Leitzins 2019 nur noch einmal um 25 Bp auf 2,50-2,75% an.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen erhöht sich auf Jahressicht leicht auf 2,90%.
- Die EZB hält auch nach Beendigung der Nettoanleihekäufe ihre Leitzinsen bis auf Weiteres konstant.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht moderat auf 0,40%.
- Die Kapitalmarktkurve wird auf Sicht von zwölf Monaten über das lange Ende etwas steiler.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,15 US-\$.

Niedrigzinsszenario		05.03.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(20%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,31	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
	2-j. Bunds	-0,50	-0,90	-1,10	-1,10	-1,10
	5-j. Bunds	-0,28	-0,60	-0,80	-0,80	-0,80
	10-j. Bunds	0,17	-0,20	-0,50	-0,50	-0,50

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Der Euroraum fällt zurück in die Rezession, beispielsweise infolge eines Wachstumseinbruchs aufgrund des Brexits in UK, einer erneuten Verschärfung der EWU-Verschuldungskrise oder eines eskalierenden Handelskriegs mit den USA.
- Das EWU-BIP schrumpft 2019 deutlich.
- Die US-Konjunktur verliert deutlich an Fahrt. Nach kräftigem Wachstum im Jahr 2018 stagniert das US-BIP 2019.
- In der EWU und den USA kommt es zu deflationären Tendenzen.
- Die Fed senkt den Leitzins wieder und legt ein neues 'Quantitative Easing'-Programm auf.
- Die EZB senkt den Refisatz unter 0,00%, reduziert den Einlagensatz deutlich und weitet ihre unkonventionellen expansiven Maßnahmen wieder aus.
- Die Rendite 10-j. Bunds fällt bis auf -0,50% und verharrt dann dort.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich nach unten und wird dabei flacher.

Hochzinsszenario		05.03.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(10%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,31	-0,15	0,10	0,30	0,50
	2-j. Bunds	-0,50	-0,20	0,30	0,60	0,80
	5-j. Bunds	-0,28	0,40	1,00	1,40	1,70
	10-j. Bunds	0,17	1,00	1,70	2,10	2,40

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Sorgen um Staatsschulden in der EWU lösen sich fast vollständig auf; Brexit hinterlässt keine negativen Spuren; die USA betreiben massives 'deficit spending'; das Wachstum in China beschleunigt sich spürbar.
- Das globale Wachstum zieht kräftig an; 2019 steigt das Welt-BIP um gut 4%.
- Die US-Konjunktur gewinnt deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum erreicht 2019 fast 4%.
- 2019 beschleunigt sich das BIP-Wachstum in der EWU auf knapp 3%.
- Der Ölpreis steigt massiv.
- Die Inflationserwartungen verstärken sich global.
- Die US-Kerninflation klettert im Prognosezeitraum auf gut 3%.
- In der EWU steigt die Inflation auf Jahressicht auf mehr als 3%.
- Die EZB hebt den Refisatz im Herbst 2019 erstmals wieder an und lässt weitere Zinserhöhungen folgen.
- Die Fed hebt ihre Leitzinsen im Prognosezeitraum zügig an.
- Die 10-j. Bundrendite steigt im Zuge kräftiger Renditeaufschläge bei US-Treasuries auf 2,40%.
- Die Kapitalmarktkurve wird rasch steiler.

\* subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten von Postbank Research

## Prognosen März 2019

### Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

	3-Monats-Euribor		10-j. Bunds		
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	
05.03.	-0,31		0,17		Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht leicht anziehen. Allmählicher Anstieg der Kapitalmarkttrenditen erwartet.
BayernLB	-0,31	-0,31	0,30	0,60	
Commerzbank	-0,30	-0,20	0,40	0,40	
Raiffeisen Bank	-0,20	0,40	0,70	0,90	
Dekabank	-0,30	-0,20	0,20	0,50	
Zürcher Kantonalbank	-0,33	-0,13	0,55	0,90	
<b>Durchschnitt der 5 Institute</b>	<b>-0,29</b>	<b>-0,09</b>	<b>0,43</b>	<b>0,66</b>	
Postbank	-0,30	-0,30	0,10	0,40	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,28	-0,22	0,21	0,34	

### Märkte

Zinsen in %	05.03.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>Euroraum</b>					
Refisatz	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
3-Monats-Euribor	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-j. Bunds	-0,50	-0,55	-0,55	-0,50	-0,50
10-j. Bunds	0,17	0,10	0,20	0,30	0,40
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,52	0,50	0,50	0,45	0,45
<b>USA</b>					
Fed Funds Rate	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,50-2,75	2,50-2,75
3-Monats-Libor	2,61	2,70	2,90	3,00	3,00
2-j. Treasuries	2,54	2,60	2,80	2,95	2,95
10-j. Treasuries	2,72	2,70	2,80	2,90	2,90
<b>Wechselkurse</b>	<b>05.03.</b>	<b>in 3 Monaten</b>	<b>in 6 Monaten</b>	<b>in 9 Monaten</b>	<b>in 12 Monaten</b>
US-Dollar (EUR/USD)	1,1297	1,13	1,14	1,14	1,15
Japanischer Yen (EUR/JPY)	126,45	125	125	125	125
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,8590	0,87	0,86	0,85	0,84
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1356	1,13	1,14	1,14	1,15
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,5787	7,70	7,85	7,95	8,05
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,3014	4,30	4,35	4,35	4,35
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,631	25,6	25,5	25,3	25,3
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,533	10,5	10,6	10,7	10,8
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,7967	9,40	9,30	9,30	9,30

Quelle: Bloomberg Finance LP

### Konjunktur

	BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vj.			in %		
	2017	2018	2019e	2017	2018	2019e
Deutschland	2,2	1,4	0,5	1,5	1,8	1,4
Euroraum	2,4	1,8	0,9	1,5	1,8	1,3
USA	2,2	2,9	2,5	2,1	2,4	1,6