

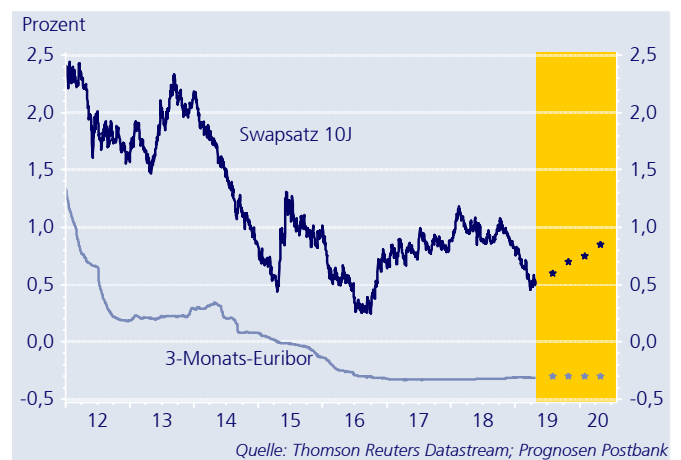
Mai 2019

- **USA: Starkes BIP-Wachstum in Q1 führt nicht zu erhöhtem Wachstumsausblick**
- **Stabilisierung der Inflationsrate im Jahresverlauf**

Das US-BIP-Wachstum hat sich im 1. Quartal 2019 entgegen den Erwartungen deutlich von annualisiert 2,2% auf 3,2% beschleunigt. Bei näherer Betrachtung erweist sich die Zusammensetzung des Wachstums aber als wenig überzeugend. So haben sowohl der private Verbrauch als auch die Bruttoanlageinvestitionen spürbar an Dynamik eingebüßt. Dagegen resultierten aus der Nachfrage des Staates, dem Außenhandel sowie den Lagerinvestitionen jeweils erhebliche Beiträge zum BIP-Wachstum. Bei den beiden letztgenannten Komponenten ist aber in den nachfolgenden Quartalen eher mit Gegenbewegungen zu rechnen, durch die das Wachstum gebremst werden sollte. Zudem dürften die Staatsausgaben im weiteren Jahresverlauf wieder deutlich verhaltener gesteigert werden. In diesem Kontext wird wohl selbst die von uns erwartete Beschleunigung beim privaten Konsum eine deutliche Abschwächung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums in den nachfolgenden Quartalen nicht verhindern können. Der auf den ersten Blick starke Jahresauftakt liefert damit keinen Anlass, unsere US-BIP-Wachstumsprognose von 2,5% für 2019 anzuheben. Für 2020 erwarten wir dann eine weitere Abschwächung auf 2,0%, was aber angesichts des Umstands, dass die US-Wirtschaft dann schon ins zwölfte Aufschwungsjahr ginge, durchaus beachtlich wäre.

Die US-Verbraucherpreise sind im März gegenüber dem Vormonat um 0,4% gestiegen. Dadurch kletterte die Inflationsrate deutlich von 1,5% auf 1,9%. Ein treibender Effekt ging vom Faktor Energie aus, der sich binnen Monatsfrist um 3,5% verteuerte. Die Kernverbraucherpreise legten hingegen gegenüber dem Vormonat lediglich um 0,1% zu. Die Kerninflationsrate sank dadurch von 2,1% auf 2,0%. Der grundlegende Preisauftrieb in den USA blieb damit bislang verhalten. Im Jahresdurchschnitt 2019 erwarten wir die Teuerung bei 1,9% und damit auf dem aktuellen Niveau. Im kommenden Jahr dürfte die Inflationsrate dann leicht auf durchschnittlich 2,1% steigen.

Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Licht am Ende des Tunnels oder doch nur ein Irrlicht?**
- **Teuerung im Euroraum bleibt vorläufig gedämpft**

Die EWU-Industrie hat sich zum Jahresauftakt besser entwickelt als erwartet. Im Februar ist der Output nur um 0,2% im Vormonatsvergleich gesunken. Zugleich wurde der Anstieg im Januar von ursprünglich gemeldeten 1,4% auf satte 1,9% revidiert. Insbesondere sorgten kräftige Zuwächse in Italien (+0,8%, Januar +1,9%) und Frankreich (+0,4%, Januar +1,3%) für einen in der Summe gelungenen Jahresstart. Im Durchschnitt der beiden ersten Monate des 1. Quartals 2019 übertraf die Produktion auf EWU-Ebene das Durchschnittsniveau des 4. Quartals 2018 um 0,7%. Dies spricht für einen positiven Beitrag der Industrie zum EWU-BIP-Wachstum im 1. Quartal. Während damit die Industrie auf EWU-Ebene schneller als erwartet nicht mehr auf der konjunkturellen Dynamik lasten dürfte, kann für Deutschland diesbezüglich noch keine Entwarnung gegeben werden. Hierzulande war die Entwicklung zuletzt gespalten. Die Industrieproduktion ohne den Bausektor fiel im Februar um 0,4%, nachdem sie im Januar um 0,2% gesunken war. Diese eher moderaten Rückgänge verblasen aber gegenüber den

Einbrüchen, die bei den industriellen Auftragseingängen zu verzeichnen waren. Letztere sanken im Februar um 4,2% im Vormonatsvergleich, nachdem sie zum Jahresauftakt um 2,1% nachgegeben hatten. Rezessive Tendenzen in der deutschen Industrie sind angesichts dessen nicht von der Hand zu weisen und es steht zu befürchten, dass diese auf ganz kurze Frist auch nicht zu überwinden sein werden. Gleichwohl gibt es keinen Anlass zu konjunktureller Schwarzmalerei für Deutschland. So stand den schwachen Aktivitäten im Verarbeitenden Gewerbe zuletzt ein extremer, positiver Schub im Baugewerbe gegenüber. Auch sind die Einzelhandelsumsätze in den beiden ersten Monaten 2019 ungewöhnlich stark gestiegen, was auf einen wieder kräftigeren Zuwachs beim privaten Verbrauch hindeutet. Trotz der schwachen Entwicklung im Verarbeitenden Gewerbe rechnen wir daher für Deutschland unverändert mit einem kleinen BIP-Plus von 0,1% im 1. Quartal, womit eine gesamtwirtschaftliche Rezession vermieden würde. Für unsere Prognose eines EWU-BIP-Wachstums in Q1 von +0,2% sehen wir inzwischen sogar ein leichtes Aufwärtsrisiko.

Für die 2. Jahreshälfte rechnen wir weiterhin mit einer leichten Belebung des Wachstums sowohl in Deutschland als auch in der EWU. Zwar sind wichtige Hemmnisse, die insbesondere die stark exportorientierte deutsche Industrie belasten, noch nicht aus dem Weg geräumt. Zu nennen sind hier vor allem die weiterhin schwelenden Handelskonflikte und der Brexit, durch dessen Verschiebung zwar zunächst ein harter EU- Ausstieg Großbritanniens vermieden, zugleich aber die Unsicherheitsphase verlängert wurde. Eine unerwartet positive Entwicklung der chinesischen Industrie, die ein bedeutender Abnehmer deutscher Produkte ist, stützt aber die Erwartung, dass sich auch die Lage im hiesigen Verarbeitenden Gewerbe bald wieder verbessern könnte. Aber selbst unter dieser Voraussetzung sollte das BIP-Wachstum 2019 mit lediglich 0,5% in Deutschland und 0,9% in der EWU schwach ausfallen. Für 2020 erwarten wir etwas höhere Zuwachsraten von 1,4% bzw. 1,3%.

Die EWU-Inflationsrate ist im März von 1,5% auf 1,4% gesunken. Entscheidend hierfür war die von 1,0% auf 0,8% gefallene Kerninflation. Es steht zu vermuten, dass diese durch die variable Lage des Osterfestes, das bei einigen Gütergruppen regelmäßig zu temporären Preisschüben führt, im März nach unten verzerrt wurde. Somit könnte es im April zwar zu einer Gegenbewegung nach oben kommen. Eine nachhaltige Beschleunigung zeichnet sich aber noch nicht ab. Andererseits wird die gesamte Teuerungsrate in den kommenden Monaten durch Basiseffekte aus der Ölpreisentwicklung in 2018 voraussichtlich in Richtung 1% gedrückt. Wir rechnen daher für dieses Jahr mit einer EWU-Inflationsrate von durchschnittlich nur 1,2%. 2020 dürfte diese auf 1,5% steigen.

- **EZB: Gestaffelter Einlagezins offensichtlich in der Prüfung**
- **Fed: Leitzins bleibt voraussichtlich stabil**

Die April-Sitzung des EZB-Rates brachte wenig Neuigkeiten. Die Leitzinsen blieben erwartungsgemäß konstant. Zudem wiederholte EZB-Präsident Draghi seine Ankündigung aus dem Vormonat, dass die Leitzinsen mindestens über das Ende von 2019 auf ihren aktuellen Niveaus bleiben werden. Ebenso wurde bestätigt, dass aus dem Anleiheankaufprogramm resultierende Rückflüsse noch für längere Zeit vollumfänglich reinvestiert werden. Zu den im März angekündigten TLTRO-III, die im September 2019 als Nachfolgeinstrument für die bisherigen, ab dem kommenden Jahr sukzessive auslaufenden, längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte für Banken eingeführt werden, gab es noch keine weiteren Spezifikationen. Diese sollen im Anschluss an die kommenden Ratssitzungen verkündet werden, wobei die EZB derzeit augenscheinlich noch die Gestaltung der Zinskonditionen der TLTRO-III prüft. Auf dem Prüfstand steht auch der Einlagezinssatz. Draghi hat eine Untersuchung angekündigt, ob die möglichen Nebenwirkungen negativer Zinssätze auf die Banken abgeschwächt werden müssen, um die positiven Implikationen der Negativzinsen auf die Wirtschaft zu erhalten. Dies könnte darauf hinauslaufen, dass die Banken zukünftig nicht mehr auf alle Überschussreserven den (vollen) Einlegesatz entrichten müssen. Zugleich würde eine Staffelung des Einlagezinses den geldpolitischen Spielraum der EZB erweitern. So könnte sie z.B. den Zinssatz für einen Teil der Überschussreserven noch weiter absenken und damit einen zusätzlichen Anreiz setzen, diese Mittel anderweitig zu verwenden, ohne dabei automatisch die Ertragslage der Banken und damit deren Kreditvergabepotenzial zu beeinträchtigen. Allerdings gibt es dem Vernehmen nach im EZB-Rat erhebliche Widerstände gegen eine Staffelung des Einlegesatzes. Diese Maßnahme bleibt damit eine Option, deren Ziehen auf absehbare Zeit aber fraglich erscheint. Sonstige Zinsschritte kann man unserer Einschätzung nach dagegen auch für einige Zeit über Ende 2019 hinaus nahezu ausschließen. Wir rechnen frühestens gegen Ende 2020 mit einer Leitzinsanhebung, halten es aber auch nicht für ausgeschlossen, dass sich das Fenster hierfür bereits für einen noch erheblich längeren Zeitraum geschlossen hat.

Die US-Notenbank hat ihren Leitzins im März unverändert in der Spanne von 2,25-2,50% belassen und zudem bestätigt, dass sie zukünftig eine vorsichtigeren, zunehmend datenabhängigeren, geldpolitischen Gangart einschlagen wird. Seitdem hat es keine weitere FOMC-Sitzung gegeben und am gesamtwirtschaftlichen Datenkranz hat sich auch nicht Grundlegendes geändert. Wir erwarten den US-Leitzins damit auf Jahressicht weiterhin auf seinem aktuellen Niveau.

- **Renten: Stabilisierung der Bundrenditen auf sehr niedrigem Niveau**
- **Keine nachhaltige Trendwende in Sicht**

In den ersten drei Monaten dieses Jahres haben die Renditen am deutschen Kapitalmarkt spürbar nachgegeben. Ausschlaggebend waren die immer skeptischer eingeschätzten Konjunkturaussichten für die EWU und die damit immer weiter verringerte Aussicht auf eine EZB-Leitzinswende in absehbarer Zukunft. Einen weiteren Abwärtsimpuls erhielten die Kapitalmarktzinsen gegen Ende März, als Äußerungen Draghis dahingehend interpretiert wurden, dass die EZB ihren Einlagezinssatz noch weiter absenken könnte. Allerdings zeigte der EZB-Rat nachfolgend keine großen Neigungen, einen derartigen Schritt ernsthaft ins Auge zu fassen oder eine Staffelung des Einlagezinseszins zu beschließen, die eine weitere Absenkung der untersten Grenze für die EZB-Zinsen erleichtern würde. Überdies zeigten sich an der einen oder anderen Stelle auch wieder Hoffnungsschimmer, dass die EWU-Konjunktur demnächst wieder etwas an Fahrt aufnehmen könnte. Die Renditen von Bundesanleihen konnten sich daraufhin etwas von der tiefsten Talsohle seit dem Jahr 2016 lösen. Zumindest im 10-jährigen Laufzeitenbereich stiegen sie wieder in den positiven Bereich. Ein unerwartet schwacher ifo-Geschäftsklimaindex drückte das Renditetief dann aber nochmals nach unten. Zuletzt lag die 10-jährige Bundrendite bei -0,02%. Mit einer Trendwende, die diesen Namen auch verdient, rechnen wir in absehbarer Zeit nicht. Auf Sicht von drei Monaten erwarten wir die 10-jährige Bundrendite gerade einmal bei 0,10%. Auf Jahressicht gehen wir von einem Anstieg auf 0,40% aus. Voraussetzung hierfür dürfte aber sein, dass dann eine EZB-Leitzinserhöhung perspektivisch wieder ins Blickfeld gerückt sein wird.

Zunehmender Populismus, Handelskonflikte, Brexit, schwache Konjunktur usw. beschäftigen Gesellschaft, Politik und Wirtschaft. Eine größere Gefahr für die Eurozone insgesamt oder ein steigendes Risiko für die Tragfähigkeit der öffentlichen Haushalte in einzelnen Mitgliedsländern werden hierin aber augenscheinlich nicht gesehen. So spiegelt die Entwicklung der Rendite-Spreads zwischen Bundesanleihen und den Staatsanleihen anderer EWU-Staaten eher eine Entspannung der Lage wider. Die Risikoaufschläge französischer und spanischer Staatspapiere sind moderat gesunken, die portugiesischer sogar deutlich. Portugal profitiert klar und eindeutig von den starken Fortschritten bei der fiskalischen Konsolidierung. Die Aufschläge für italienische Staatsanleihen konnten sich immerhin auf dem Ende 2018 erreichten Niveau stabilisieren. Spielraum für weitere Spread-Einengungen sehen wir aktuell kaum noch. Sofern politische oder ökonomische Erdbeben ausbleiben, rechnen wir aber auch nicht mit bedeutenden Ausweitungen.

- **Währungen: Uneinheitliche Tendenz des Euro in den letzten Wochen**
- **Vorerst wohl keine größeren Kursveränderungen**

Gemessen an den kräftigen Schwankungen, die an den Devisenmärkten öfter beobachtet werden können, verlief die Entwicklung in den letzten Wochen weiterhin sehr ruhig. Dabei gab der Euro seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ gegenüber dem US-Dollar um 0,7% nach und wurde zuletzt bei 1,12 USD gehandelt. Ein Abwärtsimpuls ging dabei von dem schwachen ifo-Geschäftsklimaindex aus. Zum japanischen Yen wertete der Euro per saldo um 0,6% auf 125 JPY ab. Im Gegenzug legte die Gemeinschaftswährung jedoch zum britischen Pfund um 1,1% auf 0,86 GBP zu. Damit konnte das Pfund von der Entscheidung, den Briten eine terminlich flexible Verschiebung des Brexits zu gewähren, nicht profitieren. Noch deutlicher verbesserte sich der Euro aber gegenüber dem Schweizer Franken. Er legte um 1,4% auf 1,14 CHF zu. Ein Grund war die Bereitschaft der Schweizerischen Nationalbank, den Franken falls erforderlich durch Interventionen zu schwächen.

Auf Sicht der kommenden zwölf Monate rechnen wir mit einer differenzierten Entwicklung des Euro. Unter der Voraussetzung, dass die EWU-Konjunktur wieder Tritt fasst, sollte er gegenüber dem US-Dollar auf 1,15 USD zulegen. Leichtes Aufwärtspotenzial auf 1,16 CHF sehen wir auch gegenüber dem Schweizer Franken. Der japanische Yen dürfte dagegen von der unerwartet positiven konjunkturellen Entwicklung in China profitieren, so dass der Euro auf 120 JPY fallen sollte. Beim britischen Pfund wird sehr viel vom weiteren Verlauf des Brexits abhängen. Sobald sich wie von uns erwartet abzeichnet, dass dieser letztlich geordnet verläuft, sollte das Pfund profitieren. Der Euro dürfte auf 0,83 GBP abwerten.

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.

Chief Investment Strategy PB

Dr. Marco Bargel, Chefinvestmentstrategie marco.bargel@postbank.de

Heinrich Bayer heinrich.bayer@postbank.de

Dr. Lucas Kramer lucas.kramer@postbank.de

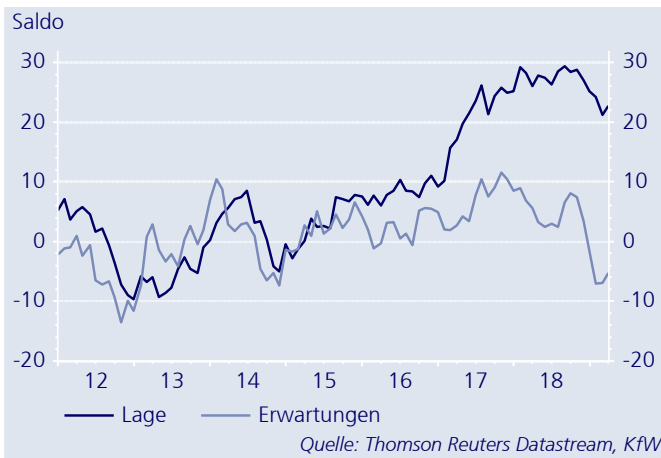
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 29. April 2019

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

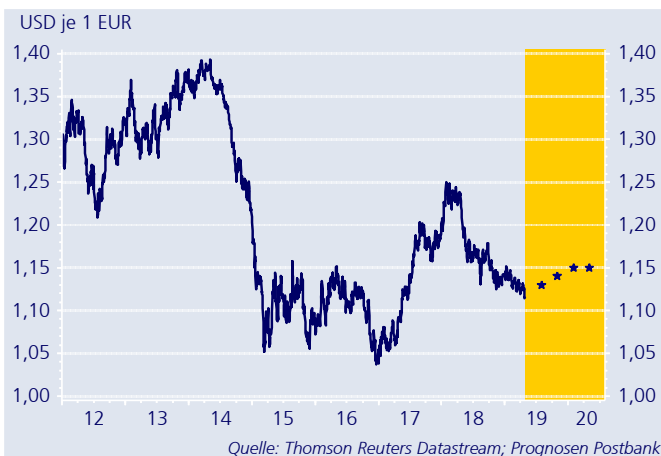
Charts

KfW-ifo-Mittelstandsindikator



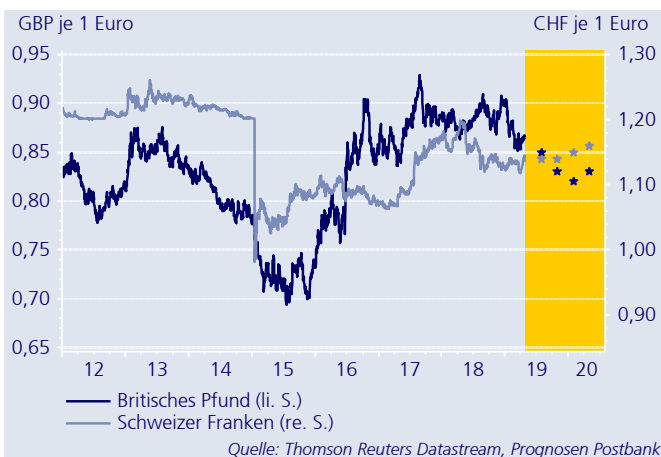
Nach der kontinuierlichen Eintrübung der Stimmung im deutschen Mittelstand in den letzten Monaten zeigen die März-Ergebnisse des KfW-ifo-Mittelstandsbarometers einen ersten Hoffnungsschimmer. So kletterte der Indikator von 6,6 auf 8,1 Zähler. Der Anstieg war dabei sowohl von den Lageurteilen, als auch von etwas verbesserten Geschäftserwartungen getrieben. Mit Blick auf einzelne Branchen zeichnet sich aber im Einklang mit diversen weiteren Sentimentindikatoren ein heterogenes Bild. So trübte sich die Stimmung im exportorientierten Verarbeitenden Gewerbe und im Großhandel – Brexit und Handelsstreit sei Dank – im März weiter ein, während die stärker binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren wieder größeren Optimismus versprühen. In der Summe sprechen die Ergebnisse nicht gegen die von uns erwartete, moderate konjunkturelle Wiederbelebung im 2. Halbjahr 2019.

EUR/USD-Wechselkurs



Die schleichende, wellenförmige Abwärtstendenz des Euro gegenüber dem US-Dollar, die in der 1. Januar-Hälfte eingesetzt hatte, hielt bis zuletzt an. Der Kurs der Gemeinschaftswährung konnte sich nur knapp oberhalb von 1,11 USD behaupten und markierte damit das niedrigste Niveau seit Mitte 2017. Ursächlich für den jüngsten Abwärtsimpuls waren in erster Linie schwache Stimungsdaten aus Deutschland. Die Dynamik der Abwärtsbewegung ist allerdings weiterhin verhalten und signalisiert in keiner Weise eine Fluchtbewegung aus dem Euro. Dies stimmt uns zuversichtlich, dass dieser sich nunmehr stabilisieren und anschließend auch wieder leicht zulegen kann, sobald sich eine konjunkturelle Verbesserung im Euroraum abzeichnet. Auf der anderen Seite dürfte das Kurspotenzial des Euro sehr limitiert bleiben, solange sich keine Zinswende seitens der EZB abzeichnet.

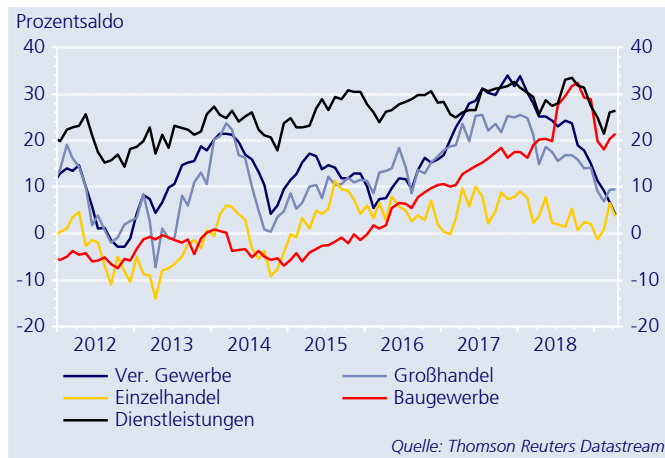
EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



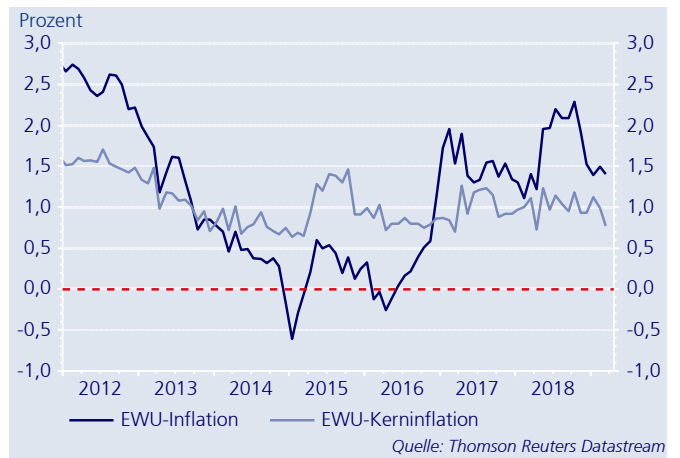
Der Schweizer Franken stand im April einige Zeit unter Kursdruck. Wurde der Euro Ende März noch unter 1,12 CHF gehandelt, so sprintete er in der 2. Monatshälfte bis auf etwa 1,145 CHF. Der Franken wurde damit um fast 3 Prozent abgewertet, bevor er wieder moderat zulegen konnte. Die Schwäche ist zum einen als Gegenreaktion auf die Franken-Aufwertung im März zu verstehen, zumal diese die Schweizerische Nationalbank dazu bewogen hatte, ihre Bereitschaft zu Interventionen zur Schwächung der eigenen Währung zu erneuern. Hinzu kamen bessere Daten aus China, die zu einer reduzierten Nachfrage nach sicheren Anlagen führten und außerdem den Yen als sichere Alternative zum Franken stärkten. Letztlich gehen wir davon aus, dass der Euro gegenüber dem Franken zwar auf Jahressicht noch leicht zulegen kann, sich dessen Schwäche aber erst einmal nicht fortsetzt.

Charts

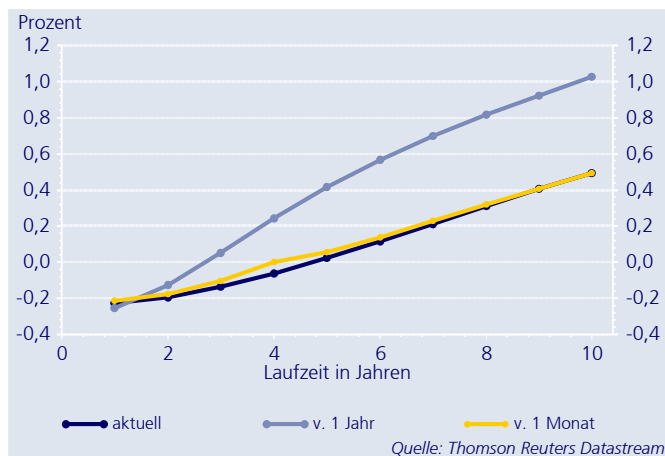
ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



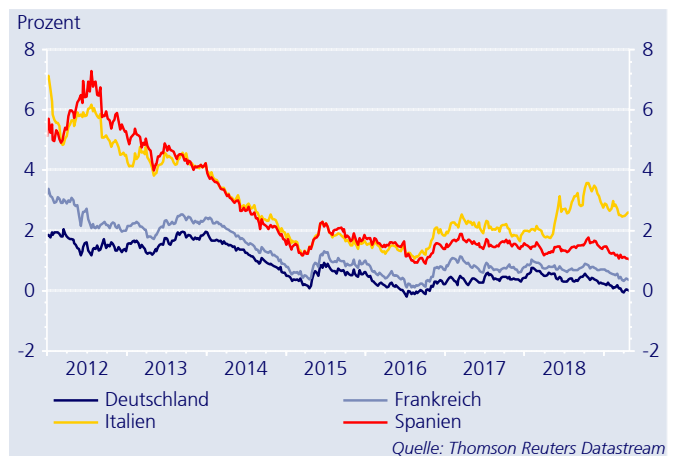
EWU-Inflation und -Kerninflation



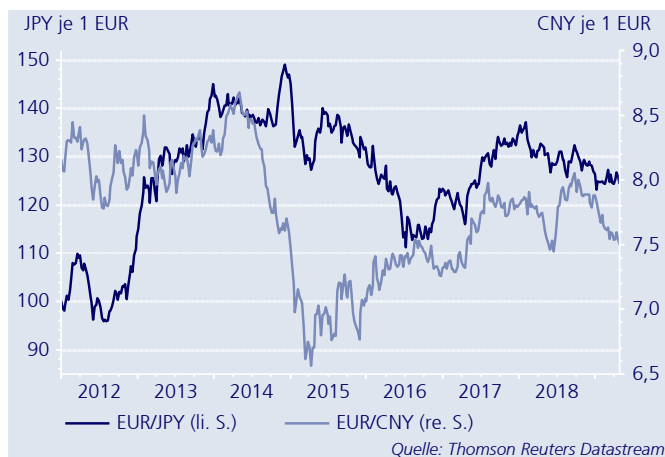
Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



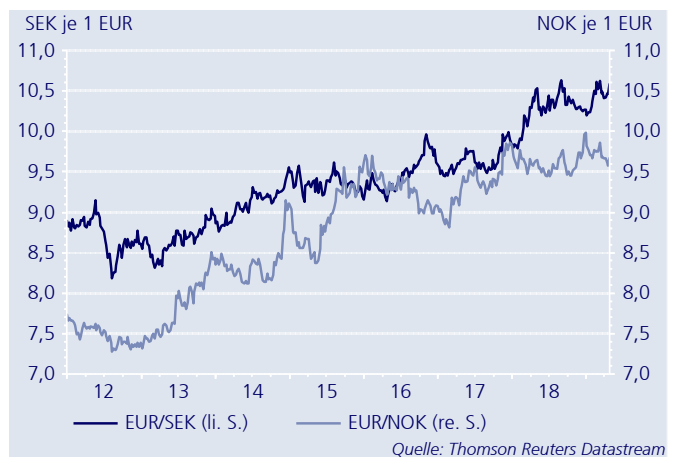
10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



EUR/JPY- und EUR/CNY-Wechselkurs



EUR/SEK- und EUR/NOK-Wechselkurs



Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario	26.04.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(70%)* 3-Monats-Euribor	-0,31	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-j. Bunds	-0,60	-0,55	-0,55	-0,50	-0,50
5-j. Bunds	-0,44	-0,35	-0,30	-0,20	-0,10
10-j. Bunds	-0,02	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 1,9% auf 0,9%. 2020 Anstieg auf 1,3% erwartet.
- Die EWU-Inflation fällt 2019 von 1,8% auf 1,2% und zieht 2020 auf 1,5% an.
- Das US-BIP-Wachstum bleibt 2019 mit 2,5% robust und schwächt sich 2020 nur moderat auf 2,0% ab.
- Die US-Inflation gibt 2019 spürbar von 2,4% auf 1,9% nach, steigt aber 2020 wieder auf 2,1%.
- Der US-Leitzins liegt in zwölf Monaten mit 2,25-2,50% auf seinem aktuellen Niveau.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen sinkt auf Jahressicht leicht auf 2,35%.
- 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- $\text{\$}$.

Niedrigzinsszenario	26.04.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(20%)* 3-Monats-Euribor	-0,31	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
2-j. Bunds	-0,60	-0,90	-1,10	-1,10	-1,10
5-j. Bunds	-0,44	-0,60	-0,80	-0,80	-0,80
10-j. Bunds	-0,02	-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.

Hochzinsszenario	26.04.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(10%)* 3-Monats-Euribor	-0,31	-0,15	0,10	0,30	0,50
2-j. Bunds	-0,60	-0,20	0,30	0,60	0,80
5-j. Bunds	-0,44	0,40	1,00	1,40	1,70
10-j. Bunds	-0,02	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 Chief Investment Strategy PB

Prognosen Mai 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	
26.04.	-0,31		-0,02		Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht nahezu konstant bleiben. Leichter Anstieg der Kapitalmarkttrenditen erwartet.
BayernLB	-0,31	-0,31	0,30	0,50	
Commerzbank	-0,32	-0,26	0,10	0,15	
Raiffeisen Bank	-0,30	-0,30	0,40	0,20	
Dekabank	-0,31	-0,25	0,05	0,30	
Zürcher Kantonalbank	-0,35	-0,27	0,30	0,48	
Durchschnitt der 5 Institute	-0,32	-0,28	0,23	0,33	
Postbank	-0,30	-0,30	0,10	0,40	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,30	-0,28	0,05	0,16	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

Märkte

Zinsen in %	26.04.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
Euroraum					
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	-0,60	-0,55	-0,55	-0,50	-0,50
10-j. Bunds	-0,02	0,10	0,20	0,30	0,40
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,52	0,50	0,50	0,45	0,45
USA					
Fed Funds Rate	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50	2,25-2,50
3-Monats-Libor	2,58	2,60	2,60	2,60	2,60
2-j. Treasuries	2,28	2,40	2,40	2,40	2,40
10-j. Treasuries	2,50	2,60	2,50	2,40	2,35
Wechselkurse	26.04.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,1163	1,13	1,14	1,15	1,15
Japanischer Yen (EUR/JPY)	124,64	125	125	120	120
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,8632	0,85	0,83	0,82	0,83
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1374	1,14	1,14	1,15	1,16
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,5133	7,60	7,70	7,75	7,82
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,2947	4,30	4,35	4,35	4,40
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,706	25,6	25,5	25,3	25,2
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,596	10,7	10,8	10,8	10,7
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,6826	9,65	9,60	9,60	9,55

Quelle: Bloomberg Finance LP

Konjunktur

	BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vj.			in %		
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Deutschland	1,4	0,5	1,4	1,8	1,6	1,6
Euroraum	1,9	0,9	1,3	1,8	1,2	1,5
USA	2,9	2,5	2,0	2,4	1,9	2,1