

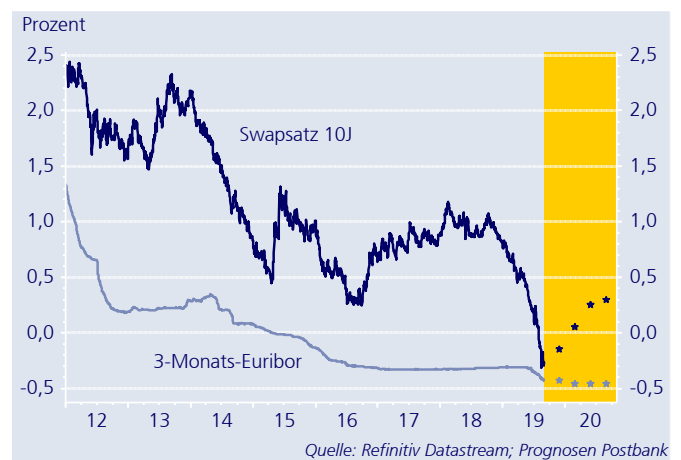
September 2019

- **USA: Konjunkturdelle, aber kein Absturz – Handelsstreit hat Industrie erreicht**
- **Preisentwicklung bereitet keine größeren Sorgen**

Die bisher verfügbaren US-Konjunkturdaten für Juli sind gemischt ausgefallen. Positive Nachrichten gab es seitens der Einzelhandelsumsätze, die kräftig um 0,7% gegenüber dem Vormonat gestiegen sind. Dagegen präsentiert sich die US-Industrie weiterhin in mäßiger Verfassung. Die Produktion ist im Juli um 0,2% gegenüber dem Vormonat gesunken. Es ist unverkennbar, dass die Folgen des Handelsstreits zwischen den USA und China inzwischen auch die US-Industrie erreicht haben. Der ISM-Index für das Verarbeitende Gewerbe ist im August erstmals seit drei Jahren mit 49,1 Punkten in den kontraktiven Bereich gefallen. Auch der Dienstleistungssektor scheint an Schwung zu verlieren. Der ISM-Serviceindex deutet mit 53,7 Punkten im Juli nur noch auf eine schwache Wachstumsdynamik in diesem Sektor hin. Dies untermauert unsere Erwartung, dass die BIP-Wachstumsraten in den kommenden Quartalen nochmals sinken dürften. Ein konjunktureller Absturz ist aber eher nicht zu befürchten. So dürfte die perspektivisch lockerere Geldpolitik der Fed für zusätzliche Impulse im Verlauf des kommenden Jahres sorgen, die angesichts der 2020 anstehenden Präsidentschaftswahlen noch durch eine expansivere Fiskalpolitik verstärkt werden könnten. Unsere Prognosen eines BIP-Wachstums um 2,2% in diesem Jahr und einer leichten Abschwächung auf 1,9% in 2020 bleiben unverändert.

Die US-Verbraucherpreise sind im Juli im Vormonatsvergleich um 0,3% gestiegen. Auch die ohne Energie und Nahrungsmittel berechneten Kernverbraucherpreise legten um 0,3% zu. In der Folge stieg die Inflationsrate von 1,6% auf 1,8%, während sich die Kerninflationsrate von 2,1% auf 2,2% erhöhte. Insgesamt rechnen wir mit einer weiterhin verhaltenen Teuerung. In diesem Jahr dürfte die Inflationsrate auf 1,6% sinken, 2020 dann auf 2,0% steigen. Die Kerninflationsrate sollte in beiden Jahren knapp über der Zwei-Prozentmarke liegen. Damit wären auch weiterhin weder klare inflationäre noch deflationäre Tendenzen auszumachen.

## Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Technische Rezession in Deutschland kaum noch zu vermeiden**
- **Inflationsrate verharrt auf sehr niedrigem Niveau**

Die Einkaufsmanagerindizes für August beinhalten einen leichten Hoffnungsschimmer, dass sich die Unternehmensstimmung im Euroraum allmählich stabilisieren könnte. Der EWU-PMI für das Verarbeitende Gewerbe ist um 0,5 auf 47,0 Punkte gestiegen und hat sich somit etwas von seinem niedrigsten Stand seit über sechs Jahren nach oben abgesetzt. Mit einem Niveau von unter 50 Punkten signalisiert er aber weiterhin eine Kontraktion des Sektors, wenn auch keine allzu starke. Der EWU-Serviceindex ist um 0,3 auf 51,8 Punkte gestiegen und deutet damit auf mäßiges Wachstum in diesem Sektor hin. Der deutsche PMI für das Verarbeitende Gewerbe legte im August ebenfalls zu, um 0,3 auf 43,5 Punkte, während der deutsche Serviceindex um 0,1 auf 54,4 Punkte gesunken ist. Die konjunkturelle Spreizung zwischen der stark exportorientierten Industrie und dem eher binnenwirtschaftlich ausgerichteten Dienstleistungssektor ist damit hierzulande weiterhin gewaltig. Der ifo-Geschäftsklimaindex legt aber leider den Schluss nahe, dass sich das Licht am Ende am Tunnels, auf das die PMIs

hindeuten, für Deutschland als Irrlicht erweisen könnte. Im August ist er nämlich deutlich um 1,5 auf 94,3 Punkte gefallen. Ein marginal schwächeres Ergebnis war zuletzt Ende 2012 verzeichnet worden, inmitten der Rezession vom Winterhalbjahr 2012/13.

Die Chancen, dass Deutschland doch noch eine technische Rezession in diesem Jahr wird vermeiden können, sind damit stark gefallen. Hierzu bedarf es nämlich nur noch eines neuerlichen Rückgangs des BIP im 3. Quartal, da das deutsche BIP im 2. Quartal um 0,1% gegenüber der Vorperiode gesunken ist. Die Detaildaten zeigen, dass im Vorquartalsvergleich positive Impulse aus dem Inland gekommen sind. Der private Verbrauch wurde um 0,1% gesteigert, der Staatskonsum um 0,5%. In Ausrüstungen wurden 0,6% mehr investiert als in der Vorperiode. Die Bauinvestitionen gaben dagegen um 1,0% nach, was aber als Gegenbewegung auf einen witterungsbedingt sehr starken Anstieg zu Jahresbeginn zu werten ist. Die Außenwirtschaft bremste das BIP-Wachstum deutlich. Während die Importe leicht um 0,3% nachgaben, fielen die Exporte um 1,3%. Dies drückte die Wachstumsrate des BIP um 0,5 Prozentpunkte. Die derzeitige deutsche Konjunkturschwäche ist damit in erster Linie eine Folge der vielfältigen Belastungen auf der außenwirtschaftlichen Seite. Gleichwohl besteht durchaus ein markantes Risiko, dass diese in zunehmendem Maße auch die binnenwirtschaftliche Nachfrage beeinträchtigen könnten. In Anbetracht der schlechten Stimmungsdaten und der bis zuletzt sehr schwachen Entwicklung des Welthandels rechnen wir nunmehr mit einem Rückgang des deutschen BIP um 0,3% im 3. Quartal. Damit wäre die technische Rezession perfekt. Nachfolgend sollte sich die Wirtschaft jedoch aufgrund der robusten Binnennachfrage stabilisieren, wobei uns aber in Anbetracht der vielfältigen Risiken die Phantasie fehlt, woher eine deutliche Erholung kommen sollte. Wir rechnen daher für das 4. Quartal 2019 sowie durchgehend für 2020 nur mit schwachen Quartalswachstumsraten und senken deshalb unsere BIP-Prognosen für Deutschland auf 0,3% für 2019 und auf 0,7% für 2020, wobei aber die Hälfte des Zuwachses für das kommende Jahr einem positiven Arbeitstageeffekt zu verdanken ist. Die Aussichten für die EWU insgesamt sind nicht ganz so ungünstig, da die Abhängigkeit anderer Mitgliedsländer vom Export nicht ganz so hoch ist. Wir halten deshalb vorläufig an unseren EWU-BIP-Prognosen von 1,1% für 2019 und von 1,0% für 2020 fest.

Die EWU-Inflationsrate verharrte im August bei 1,0%. Die Kerninflationsrate stagnierte bei 0,9%. Insgesamt ist die Preisentwicklung damit sehr verhalten und es sind keinerlei Anzeichen für ein baldiges, nachhaltiges Anziehen zu erkennen. Für 2019 und 2020 rechnen wir mit Inflationsraten von jeweils 1,3%, womit die Zielgröße der EZB von knapp 2% weiterhin klar unterboten würde.

- **Notenbanken: EZB vor Lockerung ihrer Geldpolitik**
- **Weitere Fed-Zinssenkungen zu erwarten**

Der EZB-Rat hat auf seiner Juli-Sitzung die Leitzinsen erwartungsgemäß unverändert gelassen. Allerdings passte er seine Forward Guidance an. Die Währungshüter gehen jetzt davon aus, dass die EZB-Leitzinsen bis Mitte 2020 auf dem aktuellen oder einem niedrigeren Niveau bleiben werden, nachdem sie bislang für diesen Zeitraum von unveränderten Leitzinsen ausgegangen waren. Dies stellt eine gravierende Änderung dar, da damit die Türe für eine Absenkung des Leitzinsniveaus geöffnet wird. Nachdem die US-Notenbank ihren Leitzins bereits gesenkt hat und im September neue Projektionen der EZB für das BIP-Wachstum sowie die Inflation im Euroraum veröffentlicht werden, spricht einiges für eine geldpolitische Lockerung bereits auf der kommenden EZB-Ratssitzung. Wir gehen dementsprechend davon aus, dass die EZB Mitte September eine Senkung des Zinssatzes für die Einlagenfazilität um 10 Basispunkte beschließen wird. Im Dezember 2019 dürfte dann noch ein Schritt von 10 Basispunkten erfolgen, so dass der bereits seit Mitte 2014 negative Satz am Jahresende dann bei -0,60% stehen dürfte. Wir erwarten zudem eine Wiederbelebung der EZB-Nettoanleihekäufe, die auf der Septembersitzung beschlossen werden dürfte. Hierbei halten wir ein Volumen von monatlich 30 Mrd. Euro, das gleichmäßig auf Staats- und Unternehmensanleihen aufgeteilt wird, für wahrscheinlich.

Die US-Notenbank hat den Korridor für ihren Leitzins auf ihrer Sitzung Ende Juli um 25 Basispunkte auf 2,00-2,25% gesenkt. Begründet wurde die Entscheidung mit erhöhten Risiken für die US-Wirtschaft, die vom schwachen globalen Konjunkturmilieu und Handelsstreit ausgehen, sowie einer moderaten Inflation. Nach Darstellung des Fed-Präsidenten stellt der Schritt eine präventive geldpolitische Anpassung in einer immer noch guten US-Konjunktursituation dar. Allerdings war das Votum nicht einstimmig. Gleich zwei FOMC-Mitglieder votierten für einen unveränderten Leitzins. Auf der an die Sitzung anschließenden Pressekonferenz äußerte der Fed-Präsident zudem, dass die Entscheidung nicht notwendigerweise den Beginn einer längeren Serie von Leitzinssenkungen darstelle, schloss aber auch explizit weitere Schritte in Abhängigkeit von der Datenlage nicht aus. Angesichts der jüngsten Eskalation im Handelsstreit der USA mit China sowie der Zunahme anderer geopolitischer Risiken hat sich unseres Erachtens die Wahrscheinlichkeit weiterer Leitzinssenkungen in den USA in den letzten Wochen aber nochmals erhöht. Wir erwarten, dass die Währungshüter den Zielkorridor für die Fed Funds auf ihrer Sitzung im September um weitere 25 Basispunkte reduzieren werden. Eine vorerst finale Zinssenkung in gleichem Umfang dürfte dann im Dezember 2019 erfolgen.

- **Renten: Handelsstreit lässt Renditen weiter purzeln**
- **Renditen auf Jahressicht etwas höher**

Im August fielen die Renditen mehrfach auf neue Tiefstände. Das erste Mal überhaupt lag die gesamte Renditekurve für Bundesanleihen im negativen Bereich, da auch Staatspapiere mit 30-jähriger Laufzeit keine positive Rendite mehr aufwiesen. Bei 10-jährigen Bundesanleihen ging diese Anfang September bis auf -0,74% zurück und markierte damit erneut einen historischen Tiefstand. Zuletzt lag sie bei -0,71%. In den USA gaben die Renditen ebenfalls noch einmal kräftig nach, mit zwischenzeitlich 1,44% lag die Rendite 10-jähriger US-Treasuries auch nicht mehr weit vom Mitte 2016 erreichten historischen Tiefstand (1,32%) entfernt. Zu Sorgen führte der zeitweise Fall der 10-Jahresrendite unter die 2-Jahresrendite, da eine Inversion der US-Zinskurve in der Vergangenheit meist Vorbote einer Rezession in den USA war.

Die Marktentwicklung war in jüngerer Zeit stark durch den US-Handelsstreit mit China geprägt. Anfang August kündigte der US-Präsident neue Strafzölle auf chinesische Produkte im Wert von 300 Mrd. USD an. China drohte daraufhin mit Vergeltungsmaßnahmen und ließ den Renminbi gegenüber dem US-Dollar abwerten, wobei die „magische Grenze“ von 7,00 überschritten wurde. In der Folge stuften die US-Regierung China als Währungsmanipulator ein. Gleichzeitig verstärkte Trump seinen Druck auf die US-Notenbank, ihre Geldpolitik weiter zu lockern, was Sorgen vor einem globalen „Währungskrieg“ befeuerte. Die aus Anlegersicht gestiegenen Risiken rund um den Handelskonflikt führten zu einer Flucht in die als sicher angesehenen Bundesanleihen und US-Treasuries. Gleichzeitig wurden am Markt noch mehr Leitzinssenkungen in den USA eingepreist als schon im Juli. Viele Marktteilnehmer erwarten die US-Leitzinsen Ende 2020 nur noch bei 1,00%. Zudem wird inzwischen auch fest mit einer weiteren Lockerung der EZB-Geldpolitik gerechnet.

Aktuell zeichnet sich noch keine Trendwende an den Kapitalmärkten ab. Hilfreich könnte aber kurzfristig die gestiegene Hoffnung auf Vermeidung eines No-Deal-Brexit durch den Verlust der Parlamentsmehrheit der Regierung Johnson sein. Auch ist es Italien aktuell gelungen, seine Regierungskrise zu beenden. Zudem gehen wir davon aus, dass die Konjunktdynamik im Euroraum im Verlauf des kommenden Jahres leicht anziehen wird. Gleichzeitig dürften sich die Zinssenkungserwartungen des Marktes für die USA als übertrieben herausstellen. Vor diesem Hintergrund sollten die Renditen auf Jahressicht leicht steigen. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen erwarten wir auf Sicht von 12 Monaten bei -0,15%, die 10-jähriger US-Treasuries bei 2,20%.

- **Währungen: Euro zuletzt sehr schwach**
- **Sichere Häfen profitieren von Konflikten**
- **Differenzierter Ausblick für den Euro**

Der Euro litt in den letzten Wochen unter der Vielzahl internationaler Krisenherde, der schwachen Konjunktur und sehr niedrigen Inflation im Euroraum sowie unter der sich verfestigenden Aussicht auf eine unmittelbar bevorstehende geldpolitische Lockerung durch die EZB. In der Folge wertete er gegenüber den wichtigsten Währungen durchweg und dabei zum Teil auch recht kräftig ab. Zum US-Dollar büßte der Euro seit Anfang August 1,4% seines Wertes ein und fiel dabei unter die Marke von 1,10 USD. Noch stärker als der Greenback entwickelten sich die Währungen, die in schwierigen Zeiten als sichere Häfen gelten. So gab der Euro im selben Zeitraum zum Schweizer Franken um 1,7% auf 1,08 CHF nach. Gegenüber dem japanischen Yen verlor er sogar 3,9% auf 116 JPY. Selbst zum britischen Pfund, das seinerseits unter der ungelösten Brexit-Frage litt, gab die Gemeinschaftswährung um 0,4% nach und wurde zuletzt unter 0,91 GBP gehandelt.

In absehbarer Zukunft rechnen wir nicht mit einer grundlegenden Trendwende zugunsten des Euro. Gleichwohl sehen wir gegenüber einigen Währungen durchaus Erholungspotenzial. Insbesondere dürfte der US-Dollar unter weiteren US-Leitzinssenkungen leiden, so dass der Euro auf Sicht von zwölf Monaten auf 1,15 USD steigen sollte. Da wir weiterhin nicht von einem geregelten Brexit ausgehen, dürfte das britische Pfund nochmals unter Druck geraten, so dass der Euro auf 0,93 GBP aufwerten sollte. Ein leichtes Aufwärtspotenzial auf 118 JPY sehen wir zum japanischen Yen. Dagegen rechnen wir gegenüber dem Schweizer Franken mit einer nochmaligen Abwertung des Euro auf 1,05 CHF.

*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

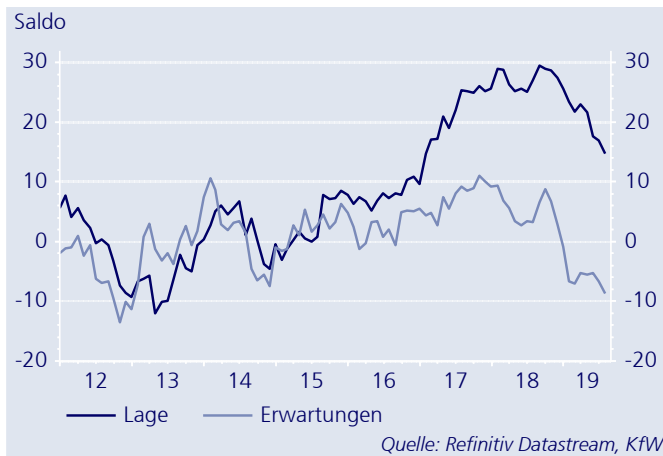
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 04. September 2019

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

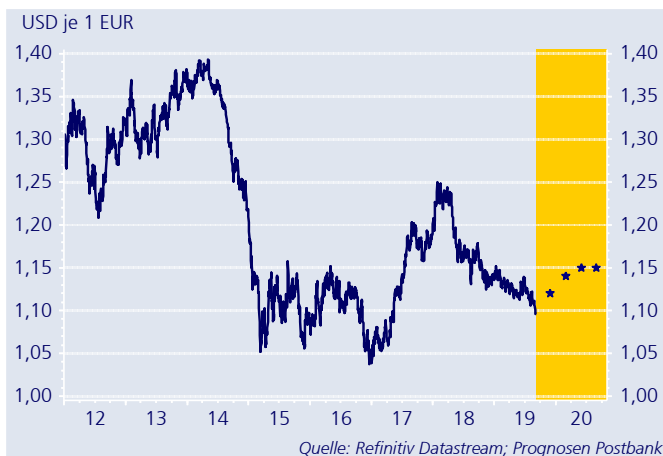
## Charts

### KfW-ifo-Mittelstandsindikator



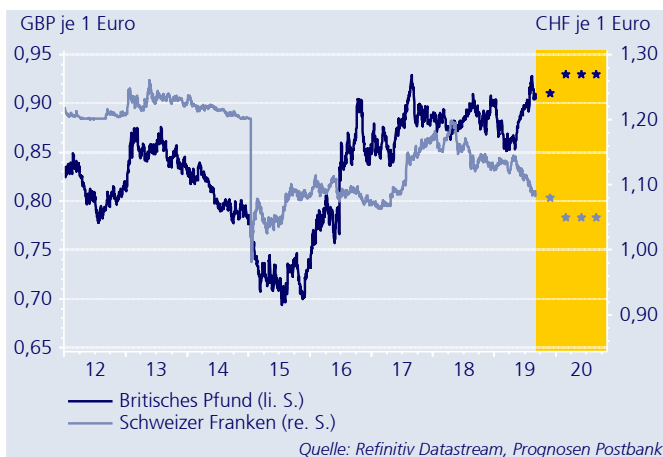
Die Stimmung im deutschen Mittelstand wird immer schlechter. Im Juli fiel das Geschäftsklima der kleinen und mittleren Unternehmen um 2,1 Punkte und setzte damit den im Vorjahr begonnenen Abwärtstrend fort. Dabei gingen die Teilindizes für die Geschäftslage und die –erwartungen am aktuellen Rand nahezu im Gleichschritt zurück. Die Lageeinschätzung ist gleichwohl immer noch recht positiv, während die Erwartungen auf ihr tiefstes Niveau seit dem Jahr 2012 gesunken sind. Die sektorale Betrachtung bestätigt das mittlerweile bekannte Bild. Stimmungsmäßiges Schlusslicht ist das Verarbeitende Gewerbe, davor rangiert der Großhandel. Die Spitze bildet weiterhin das Bauhauptgewerbe, gefolgt vom Einzelhandel. Die binnenwirtschaftlich orientierten Sektoren schlagen also weiterhin die exportorientierten.

### EUR/USD-Wechselkurs



Die US-Leitzinssenkung am 31. Juli konnte den Abwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar nicht stoppen. Vielmehr gab sein Kurs zunächst weiter nach. Nachfolgend kam es jedoch zu einer Zwischenerholung, da der Dollar infolge der Androhung seitens der US-Regierung, weitere Zölle auf Importe aus China zu erheben, sowie anschließend angedrohter Gegenmaßnahmen seitens Chinas unter Druck geriet. Dieser Effekt hielt jedoch nicht lange an. Ende August fiel der Euro erstmals seit der ersten Jahreshälfte 2017 unter 1,10 USD. Angesichts der sich abschwächenden US-Konjunktur und voraussichtlicher weiterer Leitzinssenkungen durch die Fed halten wir die derzeitige Dollar-Stärke aber für etwas übertrieben. Auf Jahressicht rechnen wir mit einer Erholung des Euro auf 1,15 USD.

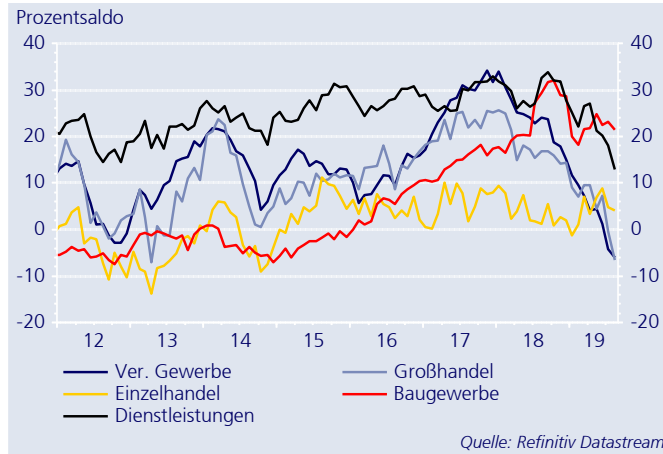
### EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



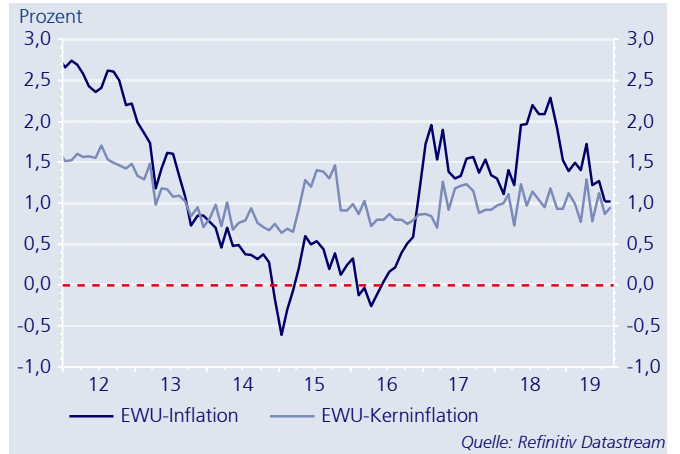
Die Schweizer Nationalbank kämpft zwar mit Interventionen am Devisenmarkt gegen eine Aufwertung des Franken an. Diese scheint sich jedoch bestenfalls abbremsen zu lassen, eine Kehrtwende ist hingegen nicht in Sicht. Zuletzt schien es sogar fraglich, ob die Zentralbank den Marktkräften noch weiter trotzen kann. Die wirtschaftliche Lage zeigt sich jedoch trotz Währungsstärke recht stabil. Das Schweizer Konjunkturbarometer, KOF, blieb im August unverändert. Der Einkaufsmanagerindex im Verarbeitenden Gewerbe verbesserte sich von 44,7 auf 47,2 Punkte, liegt damit aber noch immer unter der expansiven Schwelle von 50 Punkten. Eine echte Konjunkturkrise ist also nicht auszumachen. Vor diesem Hintergrund und einer voraussichtlich anhaltend hohen Präferenz für sichere Anlagen rechnen wir mit einer weiteren Abwertung des Euro auf 1,05 CHF.

## Charts

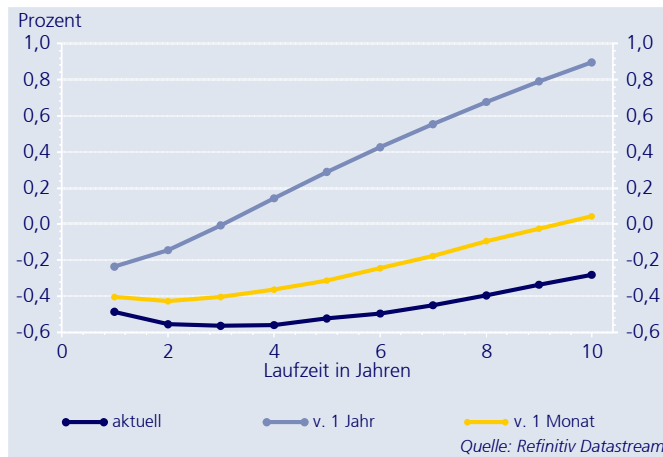
### ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



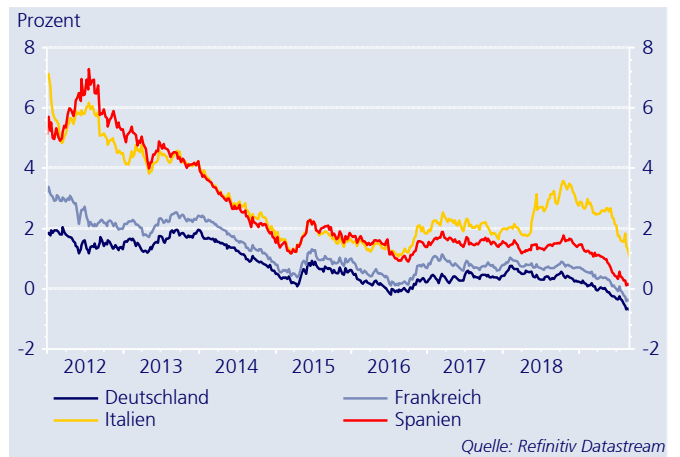
### EWU-Inflation und -Kerninflation



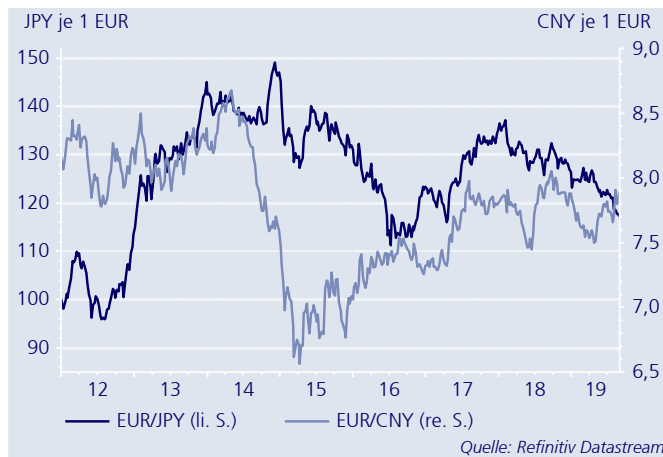
### Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



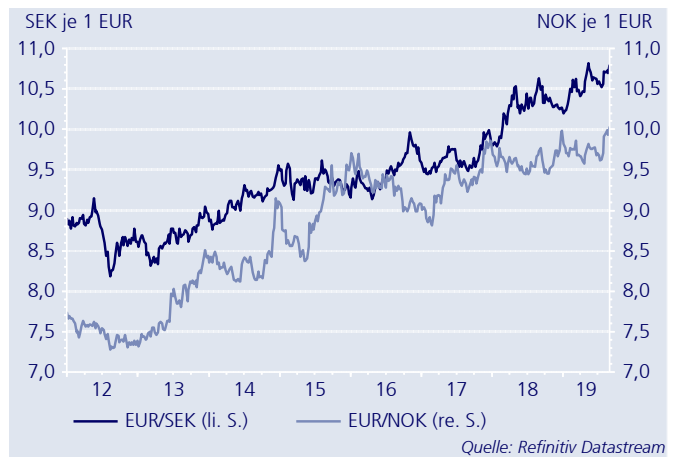
### 10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



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



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





## Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario		03.09.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(70%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,45	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46
	2-j. Bunds	-0,91	-0,80	-0,70	-0,65	-0,65
	5-j. Bunds	-0,92	-0,75	-0,65	-0,55	-0,55
	10-j. Bunds	-0,71	-0,60	-0,40	-0,20	-0,15

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft schwächt sich 2019 von 3,8% auf 3,2% ab und steigt 2020 leicht auf 3,3%.
- Das EWU-BIP-Wachstum verliert 2019 deutlich an Dynamik und sinkt von 1,9% auf 1,1% und 2020 weiter auf 1,0%.
- Die EWU-Inflation fällt 2019 von 1,8% auf 1,3% und verharrt 2020 auf diesem Niveau.
- Das US-BIP-Wachstum bleibt 2019 mit 2,2% solide und schwächt sich 2020 auf 1,9% ab.
- Die US-Inflation gibt 2019 spürbar von 2,4% auf 1,6% nach, steigt aber 2020 wieder auf 2,0%.
- Der US-Leitzins liegt in zwölf Monaten mit 1,50-1,75% deutlich unter seinem aktuellen Niveau.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen klettert auf Jahressicht wieder leicht auf 2,20%.
- Die EZB senkt den Einlagensatz moderat von -0,40% auf -0,50%, der Hauptrefinanzierungssatz bleibt bei 0,00%.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht auf -0,15%.
- Die Kapitalmarktkurve wird auf Sicht von zwölf Monaten über das lange Ende etwas steiler.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,15 US-\$.

Niedrigzinsszenario		03.09.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(20%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,45	-0,65	-0,80	-0,80	-0,80
	2-j. Bunds	-0,91	-1,20	-1,30	-1,30	-1,30
	5-j. Bunds	-0,92	-1,10	-1,20	-1,20	-1,20
	10-j. Bunds	-0,71	-0,90	-1,00	-1,00	-1,00

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Infolge eines harten Brexits, eskalierender Handelskriege und weiterer geopolitischer Krisenherde fällt die Weltwirtschaft in eine Rezession.
- Das EWU-BIP wächst 2019 nur ganz leicht und schrumpft 2020 deutlich.
- Die US-Konjunktur verliert deutlich an Fahrt. Das US-BIP wächst 2019 nur moderat und schrumpft 2020.
- In der EWU und den USA kommt es zu deflationären Tendenzen.
- Die Fed senkt den Leitzins sehr kräftig 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 massiv aus.
- Die Rendite 10-j. Bunds fällt bis auf -1,00% und verharrt dann dort.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich nach unten.

Hochzinsszenario		03.09.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(10%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,45	-0,35	-0,30	-0,15	0,00
	2-j. Bunds	-0,91	-0,60	-0,40	-0,20	0,10
	5-j. Bunds	-0,92	-0,40	-0,10	0,20	0,50
	10-j. Bunds	-0,71	-0,20	0,20	0,60	1,00

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Ein harter Brexit wird vermieden, die Handelskonflikte lösen sich auf und die größten Wirtschaftsnationen betreiben ein breit angelegtes ‚deficit spending‘.
- Das globale Wachstum zieht kräftig an; 2020 steigt das Welt-BIP um mehr als 4%.
- Die US-Konjunktur gewinnt deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum erreicht 2020 knapp 4%.
- 2020 beschleunigt sich das BIP-Wachstum in der EWU auf fast 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 fast 3%.
- Die EZB verzichtet zunächst auf expansive Maßnahmen und hebt den Refisatz um die Jahresmitte 2020 leicht an.
- Die Fed erhöht ihre Leitzinsen im Prognosezeitraum wieder.
- Die 10-j. Bundrendite steigt im Zuge kräftiger Renditeaufschläge bei US-Treasuries auf 1,00%.
- Die Kapitalmarktkurve wird rasch steiler.

\* subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten von Chief Investment Strategy PB

## Prognosen September 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	
03.09.	-0,45		-0,71		Geldmarktsätze dürften weiter sinken. Rendite 10-jähriger Bundesanleihen wird auch mittelfristig im negativen Bereich erwartet.
BayernLB	-0,41	-0,66	-0,50	-0,30	
Commerzbank	-0,47	-0,49	-0,60	-0,10	
Raiffeisen Bank	-0,50	-0,50	-0,30	-0,20	
Dekabank	-0,48	-0,50	-0,50	-0,40	
Zürcher Kantonalbank	-0,45	-0,55	-0,50	-0,50	
<b>Durchschnitt der 5 Institute</b>	<b>-0,46</b>	<b>-0,54</b>	<b>-0,48</b>	<b>-0,30</b>	
Postbank	-0,46	-0,46	-0,60	-0,15	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,55	-0,67	-0,66	-0,61	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

### Märkte

Zinsen in %	03.09.	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	-0,45	-0,46	-0,46	-0,46	-0,46
2-j. Bunds	-0,91	-0,80	-0,70	-0,65	-0,65
10-j. Bunds	-0,71	-0,60	-0,40	-0,20	-0,15
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,43	0,45	0,45	0,45	0,45
<b>USA</b>					
Fed Funds Rate	2,00-2,25	1,75-2,00	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
3-Monats-Libor	2,13	1,90	1,70	1,75	1,75
2-j. Treasuries	1,45	1,50	1,50	1,70	1,80
10-j. Treasuries	1,46	1,60	1,80	2,00	2,20
<b>Wechselkurse</b>	<b>03.09.</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)	1,0970	1,12	1,14	1,15	1,15
Japanischer Yen (EUR/JPY)	116,15	117	117	118	118
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,9073	0,91	0,93	0,93	0,93
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,0829	1,08	1,05	1,05	1,05
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,8774	7,90	7,96	8,00	8,05
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,3456	4,35	4,36	4,37	4,38
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,832	25,8	25,6	25,5	25,4
Schwedische Krone (EUR/SEK)	10,788	10,7	10,7	10,6	10,6
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,9885	9,90	9,80	9,60	9,50

Quelle: Bloomberg Finance LP

### Konjunktur

	BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vj.			in %		
	2018	2019e	2020e	2018	2019e	2020e
Deutschland	1,5	0,3	0,7	1,8	1,6	1,6
Euroraum	1,9	1,1	1,0	1,8	1,3	1,3
USA	2,9	2,2	1,9	2,4	1,6	2,0