

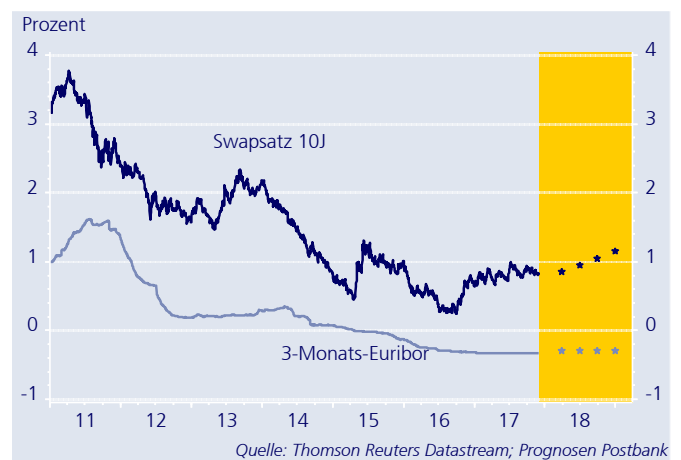
## Dezember 2017

- **USA: Wirtschaft bleibt auf stabilem Wachstumskurs**
- **Inflationsrate dürfte 2017 bei 2,1% liegen**

Das US-BIP ist gemäß zwischenzeitlich veröffentlichter Daten im 3. Quartal um 0,8% und damit noch etwas stärker gewachsen, als die vorläufigen Daten signalisiert hatten. Die US-Konjunktur profitierte dabei insbesondere von höheren Investitionen in Ausrüstungen, die darüber hinaus auch die zukünftige Wachstumsperspektive positiv erscheinen lassen. In die gleiche Richtung deuten auch die bislang vorliegenden, harten Konjunkturdaten für das laufende Quartal. So liegt der Industrieausstoß aktuell bereits deutlich über seinem durchschnittlichen Niveau des Vorquartals. Der stetige Aufwärtstrend der Industrieaufträge (ex Transport) im bisherigen Jahresverlauf spricht zudem für gut gefüllte Auftragsbücher der Unternehmen und damit gegen eine zeitnahe Trendwende in der US-Industrie. Untermauert wird diese Einschätzung zusätzlich durch den ISM-Index – wenn auch angesichts des Rückgangs im Oktober nicht auf den ersten Blick. Der negative Rückprall darf aber unseres Erachtens nicht überbewertet werden, da der Index sich ungeachtet dessen immer noch im hochexpansiven Bereich bewegt. Eine wesentliche Wachstumsstütze der Konjunktur dürfte auch der private Verbrauch bleiben, für den sowohl harte (Einzelhandelsumsätze) als auch weiche Konjunkturindikatoren (Verbrauchervertrauen) weiteres Aufwärtspotenzial signalisieren. Vor diesem Hintergrund dürfte das US-BIP im 4. Quartal um solide 0,5% zulegen. Wir rechnen für 2017 unverändert mit einem BIP-Wachstum in Höhe von 2,2%, das sich 2018 auf 2,4% beschleunigen sollte.

Angesichts des Hurrikan-bedingten, starken Benzinpreisanstiegs im September, der die Inflationsrate auf 2,2% gehiebt hatte, sprach im Oktober vieles für einen negativen Rückprall. Mit 2,0% lag die Teuerungsrate jedoch über unseren Erwartungen, was insbesondere auch einem Anstieg der Kerninflationsrate von 1,7% auf 1,8% zu verdanken war. Im Gesamtjahr 2017 dürfte die Inflationsrate damit etwas höher als bislang von uns erwartet bei 2,1% liegen und 2018 auf 2,3% anziehen.

## Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Konjunktur behauptet sich auch im 3. Quartal, deutsches BIP wächst um kräftige 0,8%**
- **Inflationsdynamik bleibt verhalten**

Das deutsche BIP ist im 3. Quartal dieses Jahres kräftig um 0,8% gegenüber der Vorperiode gewachsen. Die Detaildaten zur Verwendungsrechnung zeigen, dass privater (-0,1%) und staatlicher Verbrauch (-0,0%) dabei in etwa auf ihrem jeweiligen Niveau des Vorquartals verharrt haben. Hingegen konnten die Bruttoanlageinvestitionen ihren Aufwärtstrend der vergangenen Quartale mit einem Plus von 0,4% fortsetzen. Einem deutlicheren Zuwachs der Investitionen in Ausrüstungen (+1,5%) standen dabei jedoch leicht rückläufige Bauinvestitionen (-0,4%) entgegen. Ein kräftiger positiver Impuls kam von Seiten des Außenhandels, da die Exporte um 1,7% und damit wesentlich stärker als die Importe (+0,9%) zulegten. Der Außenhandel steuerte allein 0,4 Prozentpunkte und damit rund die Hälfte zum BIP-Wachstum bei. Angesichts dieser Entwicklung steht der Konjunkturaufschwung in Deutschland nochmals auf einer breiteren Basis. Auch in der gesamten EWU ist die Wirtschaftsleistung im 3. Quartal kräftig um 0,6% gegenüber der Vorperiode gestiegen, wobei aktuell noch keine Detaildaten vorliegen.

Bislang gibt es zudem keine Anzeichen, dass sich der breite Konjunkturaufschwung in Deutschland und der EWU zum Jahresende nicht fortsetzen sollte. Dabei liegen naturgemäß zum jetzigen Zeitpunkt noch keine harten Konjunkturdaten für das laufende Quartal vor. Beim Blick auf die Sentimentindikatoren fällt es aber schwer, negative Vorzeichen auszumachen. Für den Euroraum insgesamt liegt beispielsweise der Composite-Einkaufsmanagerindex (Verarbeitendes Gewerbe und Dienstleistungssektor) im Mittel des laufenden Quartals klar über seinem durchschnittlichen Niveau der Vorperiode. Auch das von der EU-Kommission erhobene Wirtschaftsvertrauen untermauert dieses Ergebnis und zeigt darüber hinaus die exzellente Stimmungslage der Verbraucher im Euroraum. Für Deutschland spiegelt sich das hervorragende Stimmungsbild neben dem Einkaufsmanagerindex auch beim ifo-Geschäftsklima wider, wobei insbesondere die Geschäftserwartungen der gewerblichen Wirtschaft für die kommenden Monate zuletzt noch einmal deutlich zugelegt haben.

Wie wir bereits in unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ angekündigt hatten, heben wir vor diesem Hintergrund unsere BIP-Wachstumsprognosen für 2017 deutlich an. Sowohl für Deutschland als auch für die EWU erwarten wir nunmehr einen Zuwachs der Wirtschaftsleistung um 2,2% gegenüber dem Vorjahr. Die im Vergleich zur EWU (zuvor: 2,1%) kräftigere Anhebung für Deutschland (zuvor: 1,8%) resultiert dabei neben dem außerordentlich starken 3. Quartal hierzulande auch aus einer erheblichen Aufwärtsrevision der Wachstumsrate für das 1. Quartal 2017 von 0,7% auf 0,9%. Fiskalische Impulse seitens einer – noch zu bildenden – neuen Bundesregierung dürften im kommenden Jahr für eine leichte Beschleunigung des deutschen BIP-Wachstums auf 2,3% sorgen. Im Euroraum sollte der Zuwachs auf dem diesjährigen Niveau liegen.

Die EWU-Inflationsrate ist im November leicht von 1,4% auf 1,5% gestiegen. Dahinter stand aber nicht etwa ein Anstieg der Kerninflationsrate, die bei 0,9% verharrte. Vielmehr lag der Preis der Energiekomponente aufgrund des jüngsten Ölpreisanstiegs um 4,7% und damit deutlich höher als noch im Oktober (+3,0%) über seinem Preis im entsprechenden Vorjahresmonat. Diese zeichnete damit alleine für den Inflationsanstieg verantwortlich. Die Preisdynamik im Euroraum kommt damit – insbesondere gemessen an den Kernverbraucherpreisen – auch weiterhin kaum voran. So erwarten wir 2017 zwar im Vorjahresvergleich einen kräftigen Anstieg der Inflationsrate von 0,2% auf 1,5%. Die Kerninflationsrate dürfte aber nur marginal von 0,9% auf 1,0% anziehen. 2018 rechnen wir vor dem Hintergrund der robusten Konjunktur sowie der sinkenden Arbeitslosigkeit im Euroraum mit einem moderaten Anstieg der EWU-Inflationsrate auf 1,7%.

- **Druck, das Anleiheankaufprogramm der EZB nicht noch einmal zu verlängern, nimmt zu**
- **Geldpolitik im Euroraum bleibt sehr expansiv**

Nachdem die EZB auf ihrer letzten Ratssitzung eine Verlängerung des Anleiheankaufprogramms bis mindestens September 2018 und eine Reduzierung des monatlichen Ankaufvolumens auf 30 Mrd. Euro beschlossen hat, sind weitere geldpolitisch relevante Beschlüsse vorerst nicht zu erwarten. Das Protokoll der Sitzung Ende Oktober zeigt, dass der Fortgang des Anleiheankaufprogramms im Rat intensiv und kontrovers diskutiert wurde. Dabei sprachen sich einige Mitglieder dafür aus, die bisherige Verknüpfung der Inflationsentwicklung mit den Anleiheankäufen aufzugeben. Im Kern geht es dabei um die Frage, ob die EZB das Programm solange fortsetzen soll, bis ihr Inflationsziel von knapp 2% in greifbarer Nähe liegt. Denn mit der sehr guten Konjunkturentwicklung nimmt auch die Wahrscheinlichkeit eines wachsenden Inflationsdrucks zu, während die Kosten-Nutzen-Bilanz der massiven Marktinterventionen immer schlechter ausfällt. Auffällig ist auch, dass vor allem die geldpolitischen Falken im EZB-Rat, die ein eher frühes Ende des Ankaufprogramms favorisieren, in den vergangenen Wochen in der Öffentlichkeit stärker in Erscheinung getreten sind. Sicherlich hat die Wahrscheinlichkeit, dass das Ankaufprogramm nicht noch einmal verlängert wird, tendenziell zugenommen. Wir gehen allerdings davon aus, dass die Währungshüter einen vorsichtigen, graduellen Ausstieg favorisieren werden, um das Risiko von Marktverwerfungen so gering wie möglich zu halten.

Selbst wenn die EZB die Nettoankäufe Ende September 2018 vollständig einstellen würde, bliebe sie aber immer noch ein wichtiger Akteur am Anleihemarkt. Denn die EZB dürfte zunächst dem Beispiel der US-Notenbank folgen und von ihr zuvor erworbene, auslaufende Anleihen weiterhin ersetzen (sogenannte Reinvestitionen). Allein im Verlauf von 2018 wird sie auf diese Art und Weise zusätzlich zu den Nettoankäufen von 30 Mrd. Euro im Monatsdurchschnitt noch Anleihen über weitere 10 Mrd. Euro erwerben. Dieser Betrag wird in den Folgejahren, also nach dem voraussichtlichen Ende des Anleiheankaufprogramms, noch weiter ansteigen. Das Risiko größerer Marktverwerfungen ist einem solchen Umfeld eher unwahrscheinlich, zumal sich die EZB bei ihren Ankäufen hinsichtlich der zeitlichen Verteilung und auch mit Blick auf einzelne Anleihesegmente eine gewisse Flexibilität bewahren dürfte. In Verbindung mit einem anhaltend niedrigen Leitzinsniveau wird die Geldpolitik ungeachtet der zu erwartenden Beendigung des Anleiheankaufprogramms dementsprechend auf absehbare Zeit sehr expansiv bleiben. Vor dem Hintergrund einer dynamischen wirtschaftlichen Erholung dürfte das Risiko einer konjunkturellen Überhitzung im Euroraum deutlich ansteigen.

- **Leichter Renditeanstieg gegen Ende 2018**
- **EZB stützt Märkte auch nach dem Auslaufen des Anleiheankaufprogramms**

Mangels neuer Impulse seitens der Geldpolitik und makroökonomischer Faktoren gab es an den Rentenmärkten in den vergangenen Wochen relativ wenig Bewegung. Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen lag in einer engen Bandbreite von 0,31% und 0,43%. Auch bei US-Staatsanleihen war die Volatilität – auf höherem Rendite-niveau – ähnlich gering. Die Märkte dürften sich auch in den kommenden Wochen schwer tun, einen klaren Trend auszubilden. Das geldpolitische Umfeld dürfte sich mit einer weiteren Leitzinserhöhung in den USA im Dezember zwar leicht verändern. Der Zinsschritt ist an den Märkten aber bereits eingepreist und auch die Kommunikation der US-Notenbank bzgl. des zu erwartenden, weiteren Zinspfads dürfte für die Märkte wenig Überraschendes beinhalten. Wir halten einen nachhaltigen Renditeanstieg im Euroraum erst für wahrscheinlich, wenn die Inflation im Verlauf von 2018 weiter anzieht und sich ein Ende der Nettoankäufe von Anleihen durch die EZB abzeichnet. Für die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen erwarten wir per Ende 2018 dementsprechend einen leichten Anstieg in Richtung 0,80%. Da die Notenbank fällige Anleihen bis auf Weiteres ersetzen dürfte, sollte sich die Aufwärtsbewegung bei den Renditen selbst nach vollständiger Beendigung des Anleiheankaufprogramms in Grenzen halten. Insbesondere bei Bundesanleihen spricht das hohe Volumen fälliger Anleihen im Bestand der EZB, die in den kommenden Jahren ersetzt werden müssen, in Verbindung mit einer gedämpften Neuemissionstätigkeit des Staates gegen einen sprunghaften Renditeanstieg.

Bei italienischen und spanischen Staatsanleihen könnte sich das Ende des Anleiheankaufprogramms etwas stärker auswirken als bei Bundesanleihen, da die notwendigen Reinvestitionen in Relation zu den Neuemissionen hier geringer sind. Dementsprechend könnte es in der zweiten Jahreshälfte 2018, wenn sich ein Ende der Nettoankäufe durch die EZB abzeichnet, zu einer leichten Ausweitung der Risikoprämien in diesem Segment kommen. Im historischen Vergleich sollten aber auch die Renditen von Anleihen der Euro-Peripheriestaaten noch sehr niedrig bleiben, solange die EZB ihre Politik der Reinvestitionen fortsetzt und die Leitzinsen auf dem aktuell niedrigen Niveau belässt. Für andere Rentenmarktsegmente, insbesondere Covered Bonds, erwarten wir trotz reduzierter Ankäufe und einem potenziellen Ende der Nettoankäufe durch die EZB in den kommenden Jahren eine unverändert hohe Knappheit. Dementsprechend dürften die Spreads hier sehr eng bleiben.

- **Kaum neue Impulse an den Devisenmärkten**
- **Geldpolitische Wende der EZB verspricht Aufwärtspotenzial auf Jahressicht**

Seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ verbuchte der Euro gegenüber den wichtigsten Währungen überwiegend moderate Kurszuwächse. Neben der – wenn auch langsam – voranschreitenden geldpolitischen Wende im Euroraum erwiesen sich dabei zuletzt insbesondere die sehr guten Konjunkturdaten als Unterstützung. So legte der Euro zum japanischen Yen um 0,6% auf 134 JPY sowie zum Schweizer Franken um 0,5% auf 1,17 CHF zu. Ein wesentlich kräftigeres Kursplus ergab sich mit 2,0% auf 1,19 USD gegenüber dem Greenback. Trotz des auch jenseits des Atlantiks konstruktiven Konjunkturbilds lastet die unstete Wirtschaftspolitik der US-Regierung und hier insbesondere die nach wie vor nicht beschlossene Steuerreform auf dem Dollar. Hingegen wertete der Euro im Verlauf des Monats November zum britischen Pfund um 1,4% auf zuletzt 0,88 GBP ab. Dies ist aber nicht als generelle Trendwende für das Pfund zu interpretieren. Vielmehr schürten die jüngsten Nachrichten neue Hoffnung, dass es mit den stockenden Brexit-Verhandlungen bald vorangehen könnte, was die Gefahr eines unkontrollierten Brexits mindern sollte.

Angesichts der rund laufenden Konjunktur sowie der perspektivisch strafferen Geldpolitik der EZB sehen wir für den Euro auf Jahressicht Kurspotenzial. Zum US-Dollar dürfte die Gemeinschaftswährung dabei lediglich leicht auf 1,20 USD aufwerten. Kräftigere Kursanstiege sind angesichts der in diesen Ländern weiterhin sehr expansiven Geldpolitik zum Yen (auf 144 JPY) sowie zum Franken (auf 1,25 CHF) zu erwarten. Da die Brexit-Verhandlungen auch weiter das Pfund belasten sollten, rechnen wir mit einem Anstieg des Euro auf 0,93 GBP.

*Dr. Marco Bargel  
Dr. Lucas Kramer*

Bei den Marktbeurteilungen handelt es sich um die persönliche Meinung des Autors. Sie dienen der unverbindlichen Information und stellen keine Anlageberatung oder Empfehlung der Postbank dar.

#### Team Volkswirtschaft Zinsen

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

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

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

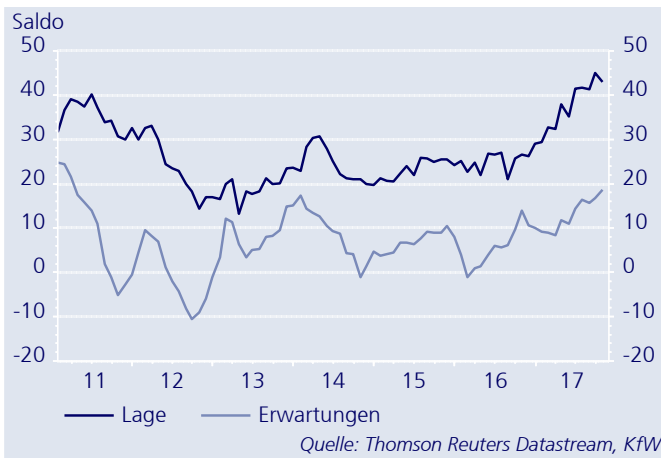
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 30. November 2017

Deutsche Postbank AG  
Zentrale  
Friedrich-Ebert-Allee 114-126  
53113 Bonn  
Telefon: (0228) 920-0

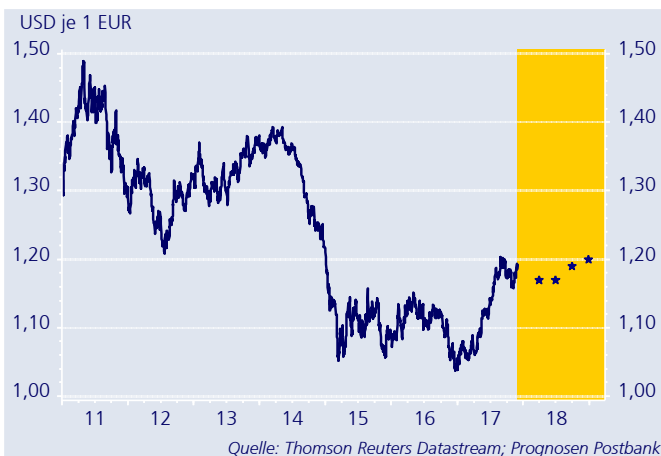
## Charts

### KfW-ifo-Mittelstandsindikator



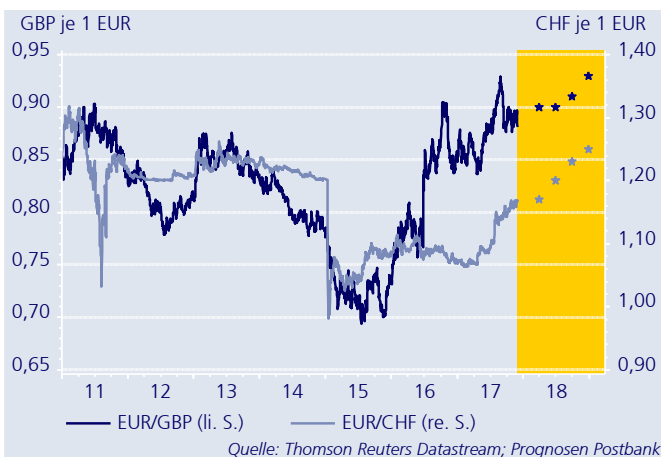
Der Rekordrausch der Stimmung bei mittelständischen Unternehmen in Deutschland hat bis zuletzt angehalten. Im Oktober 2017 stieg das KfW-ifo-Mittelstandsbarometer auf ein neues Allzeithoch von 30,8 Saldenpunkten. Getragen wurde die nochmalige Stimmungsverbesserung von den Geschäftserwartungen für die kommenden sechs Monate. Aber auch die Geschäftslage wird von den kleinen und mittelständischen Unternehmen trotz des leichten Rückgangs am aktuellen Rand im langfristigen Vergleich immer noch als ausgesprochen gut beurteilt. Die über alle Branchen hinweg sehr gute Stimmung zeigt, dass der nun schon recht lange anhaltende Konjunkturaufschwung in Deutschland auf einer breiten Basis steht und die meisten Wirtschaftszweige daran partizipieren.

### EUR/USD-Wechselkurs



Der EUR/USD handelt seit einigen Monaten in einer relativ engen Spanne von etwa 1,15 bis 1,20 USD. Ein klarer, nachhaltiger Trend ist auch in naher Zukunft nicht zu erwarten. Zwar wirken die sehr gute Konjunktorentwicklung und die beginnende Trendwende in der Geldpolitik im Euroraum grundsätzlich in Richtung eines stärkeren Euros. Allerdings haben sich auch die Fundamentaldaten in den USA zuletzt sehr gut entwickelt. Hinzu kommt, dass die US-Notenbank der EZB beim Ausstieg aus der ultraexpansiven Geldpolitik weit voraus ist. Dementsprechend wird der Zinsvorteil zugunsten des USD noch eine Weile Bestand haben und den Greenback tendenziell stützen. Wir erwarten den EUR/USD in zwölf Monaten in der Nähe des aktuellen Niveaus, bei etwa 1,20 USD.

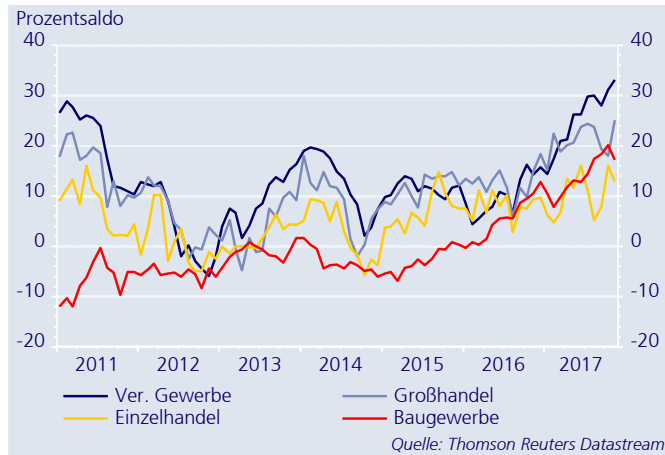
### EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



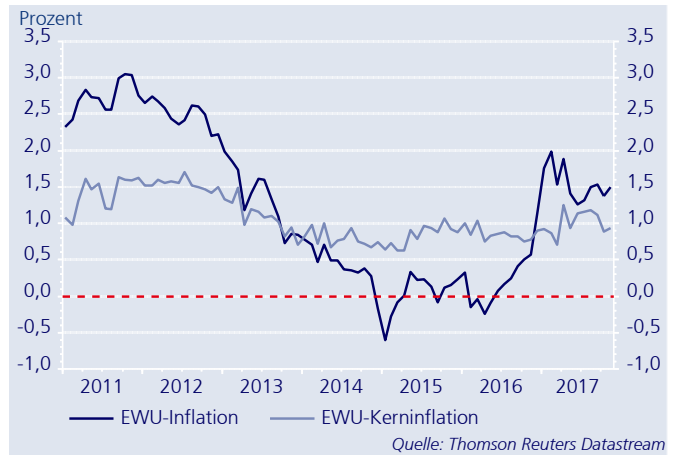
Die Wechselkursentwicklung zwischen Euro und britischem Pfund wird weiterhin in starkem Maße von der aktuellen Nachrichtenlage zu den Brexit-Verhandlungen bestimmt. Beispielsweise verlieh zuletzt die Nachricht, dass die britische Regierung zu einer höheren Abschlusszahlung an die EU bereit sei und damit die Verhandlungen allmählich vorankommen könnten, dem Pfund wieder etwas Auftrieb. Gleichwohl dürfte sich der Brexit in den kommenden Monaten weiter als Belastung für das Pfund erweisen. Auf Jahressicht rechnen wir mit einem moderaten Anstieg des Euro auf 0,93 GBP. Sollte der Markt jedoch im Laufe des kommenden Jahres verstärkt einen unkontrollierten Brexit im März 2019 einpreisen, ist auch eine stärkere Euro-Aufwertung nicht ausgeschlossen.

## Charts

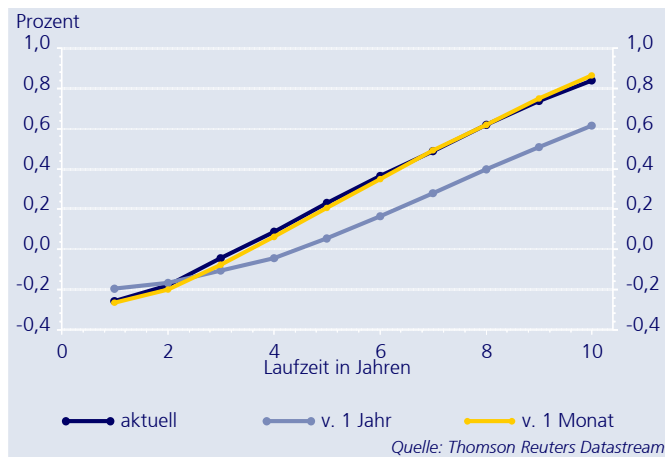
### ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



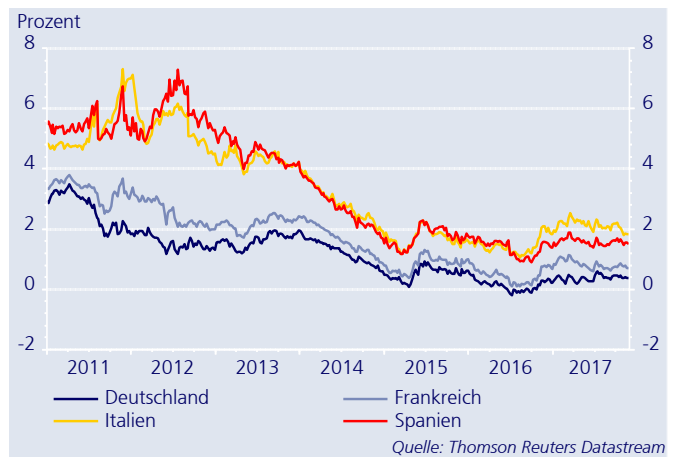
### EWU-Inflation und -Kerninflation



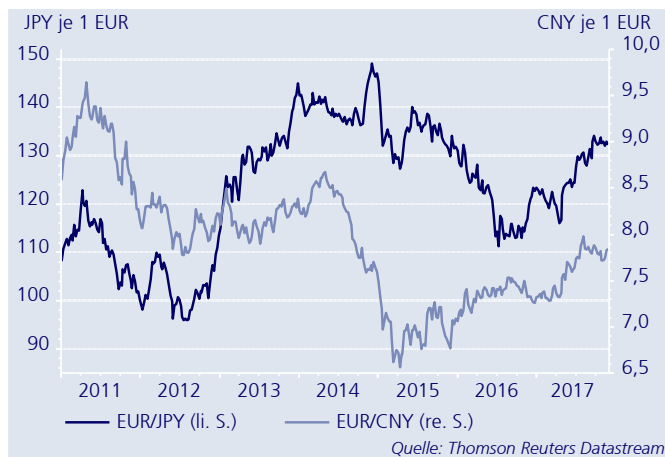
### Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



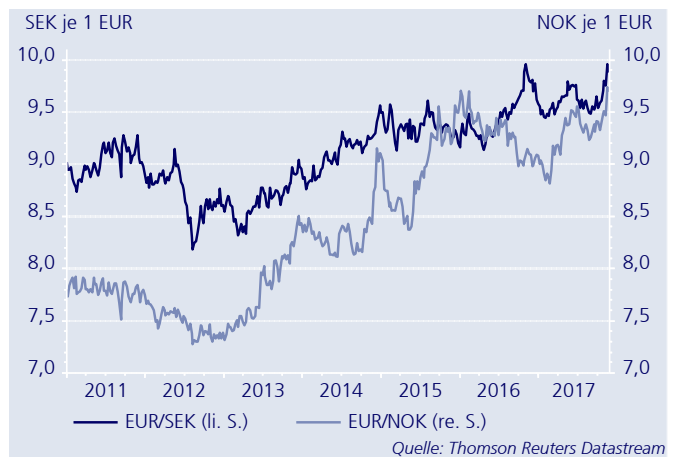
### 10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



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



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





## Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario		30.11.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(70%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
	2-j. Bunds	-0,68	-0,60	-0,55	-0,50	-0,40
	5-j. Bunds	-0,31	-0,20	-0,10	0,00	0,10
	10-j. Bunds	0,37	0,50	0,60	0,70	0,80

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Die Weltwirtschaft wächst 2017 und 2018 jeweils um 3,7%.
- Das EWU-BIP wächst 2017 und 2018 um jeweils 2,2%.
- Die EWU-Inflation beschleunigt sich 2017 auf 1,5% und 2018 weiter auf 1,7%.
- Das Wachstum des US-BIPs steigt 2017 auf 2,2% und 2018 auf 2,4%.
- Die US-Inflation erhöht sich 2017 auf 2,1% und 2018 weiter auf 2,3%.
- Die Fed hebt ihren Leitzins weiter an. Ende 2018 liegt die Fed Funds Target Rate bei 2,00-2,25%.
- Die Rendite 10-j. US-Staatsanleihen erhöht sich auf Jahressicht auf 2,90%.
- Die EZB hält ihre Leitzinsen bis auf Weiteres konstant, beendet aber ihr Anleiheankaufprogramm Ende 2018.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht auf 0,80%.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich auf Sicht von zwölf Monaten weitgehend parallel nach oben.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,20 US- $\text{\$}$ .

Niedrigzinsszenario		30.11.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(20%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,33	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
	2-j. Bunds	-0,68	-1,10	-1,10	-1,10	-1,10
	5-j. Bunds	-0,31	-0,80	-0,80	-0,80	-0,80
	10-j. Bunds	0,37	-0,50	-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 sich anbahnenden Handelskriegs mit den USA. Das EWU-BIP schrumpft 2018.
- Die US-Konjunktur verliert deutlich an Fahrt und wächst 2018 nur sehr verhalten.
- 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%, 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		30.11.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
<b>(10%)*</b>	3-Monats-Euribor	-0,33	-0,15	0,00	0,10	0,20
	2-j. Bunds	-0,68	-0,20	0,00	0,30	0,50
	5-j. Bunds	-0,31	0,30	0,60	0,90	1,30
	10-j. Bunds	0,37	1,00	1,50	1,90	2,20

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; 2018 steigt das Welt-BIP um 5%.
- Die US-Konjunktur gewinnt deutlich an Fahrt. Das BIP-Wachstum erreicht 2018 etwa 4%.
- Die Konjunktur in der EWU erholt sich rasch. 2018 beschleunigt sich das Wachstum auf mehr als 3%.
- Der Ölpreis steigt massiv.
- Die Inflationserwartungen verstärken sich global.
- Die US-Kerninflation klettert im Prognosezeitraum auf etwa 3%.
- In der EWU steigt die Inflation auf Jahressicht deutlich über 2%.
- Die EZB hebt den Refisatz gegen Ende des Prognosezeitraums auf 0,25% an.
- Die Fed hebt ihre Leitzinsen im Prognosezeitraum zügig an.
- Die 10-j. Bundrendite steigt im Zuge kräftiger Renditeaufschläge bei US-Treasuries auf 2,20%.
- Die Kapitalmarktkurve wird rasch steiler.

\* subjektive Eintrittswahrscheinlichkeiten von Postbank Research

## Prognosen Dezember 2017

### Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

30.11.	3-Monats-Euribor		10-j. Bunds		
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	
	-0,33		0,37		Geldmarktsätze dürften sich auf Jahressicht nur marginal erhöhen. Moderater Anstieg der Kapitalmarktrenditen auf Jahressicht erwartet.
UniCredit	-0,35	-0,35	0,80	1,10	
BayernLB	-0,33	-0,33	0,60	1,00	
Barclays	-0,33	-0,23	0,60	0,80	
Commerzbank	-0,30	-0,30	0,50	0,90	
Dekabank	-0,33	-0,30	0,60	0,90	
<b>Durchschnitt der 5 Institute</b>	<b>-0,33</b>	<b>-0,30</b>	<b>0,62</b>	<b>0,94</b>	
Postbank	-0,30	-0,30	0,50	0,80	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,30	-0,26	0,44	0,62	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

### Märkte

Zinsen in %	30.11.	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	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-j. Bunds	-0,68	-0,60	-0,55	-0,50	-0,40
10-j. Bunds	0,37	0,50	0,60	0,70	0,80
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,46	0,35	0,35	0,35	0,35
<b>USA</b>					
Fed Funds Rate	1,00-1,25	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,00-2,25
3-Monats-Libor	1,49	1,65	1,90	2,15	2,40
2-j. Treasuries	1,78	1,80	2,05	2,30	2,50
10-j. Treasuries	2,41	2,40	2,60	2,80	2,90
<b>Wechselkurse</b>					
	30.11.	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,1891	1,17	1,17	1,19	1,20
Japanischer Yen (EUR/JPY)	133,79	136	138	142	144
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,8802	0,90	0,90	0,91	0,93
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1704	1,17	1,20	1,23	1,25
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,8621	8,10	8,20	8,35	8,50
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,2042	4,20	4,10	4,10	4,10
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,507	25,3	25,2	25,1	25,0
Schwedische Krone (EUR/SEK)	9,9554	9,50	9,00	8,75	8,75
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,8795	9,40	9,20	8,75	8,75

Quelle: Bloomberg Finance LP

### Konjunktur

	BIP, real			Inflationsrate		
	in % ggü. Vj.			in %		
	2016	2017e	2018e	2016	2017e	2018e
Deutschland	1,9	2,2	2,3	0,5	1,7	1,9
Euroraum	1,8	2,2	2,2	0,2	1,5	1,7
USA	1,5	2,2	2,4	1,3	2,1	2,3