

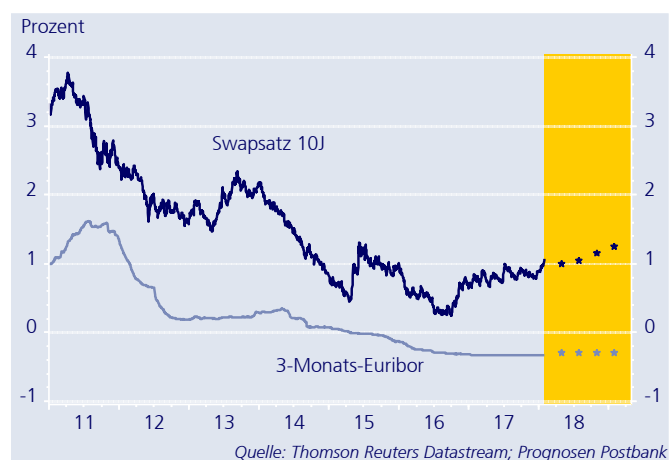
Februar 2018

- **USA: Leichte Abschwächung des BIP-Wachstums im 4. Quartal**
- **Inflationsrate dürfte 2018 auf 2,3% steigen**

Das US-BIP ist im 4. Quartal 2017 in annualisierter Rechnung um 2,6% gegenüber dem Vorquartal gewachsen. Damit schwächte sich die Dynamik nach zwei starken Quartalen etwas ab. Dennoch ist das US-BIP im Gesamtjahr 2017 um 2,3% und damit deutlich schneller als im Vorjahr (+1,5%) gewachsen. Wachstumsträger Nr. 1 blieb mit einem Zuwachs von unverändert 2,7% bzw. einem Beitrag zum BIP-Wachstum von 1,9 Prozentpunkten der private Verbrauch. Die Steigerung der Dynamik wiederum war nahezu ausschließlich den Investitionen der Unternehmen zu verdanken. Diese investierten 4,8% mehr in Ausrüstungen und 5,3% mehr in Bauten, während sie die betreffenden Ausgaben im Jahr 2016 noch jeweils spürbar reduziert hatten. Mit dem Aufwärtstrend der Unternehmensinvestitionen hat der Aufschwung der US-Konjunktur an Qualität gewonnen. Zusätzliche Schubkraft dürfte die Wirtschaft durch die mittlerweile verabschiedete Steuerreform erhalten, von der vor allem die Unternehmen deutlich profitieren. Hinsichtlich des Ausblicks für das 1. Quartal 2018 sind wir zwar eher vorsichtig, da das Wachstum in Q1 in drei der letzten vier Jahre enttäuscht hatte, was Probleme bei der Saisonbereinigung der Daten vermuten lässt. Für den weiteren Jahresverlauf rechnen wir aber mit einer spürbaren Steigerung der Dynamik. Insgesamt dürfte dies zu einer leichten Wachstumsbeschleunigung auf 2,4% in 2018 führen.

Die US-Verbraucherpreise sind im Dezember um 0,1% gegenüber dem Vormonat gestiegen. Die Kernverbraucherpreise erhöhten sich um 0,3%. Im gesamten Jahr 2017 lag die Inflationsrate bei 2,1% und die Kerninflationsrate bei 1,8%. Wir gehen davon aus, dass im Zuge der robusten Konjunktur die Lohndynamik zunimmt. Dies sollte den Aufwärtstrend bei den Kernverbraucherpreisen verstärken. Wir rechnen daher für 2018 mit einem Anziehen der Kerninflation auf 2,1%. Da sich zugleich die Energiepreise 2018 als leicht preistreibender Faktor erweisen sollten, dürfte die Inflationsrate auf 2,3% klettern.

Zinsentwicklung im Euroraum



- **EWU: Deutsche Wirtschaft verbreitert ihre Wachstumsbasis**
- **EWU-Inflation sollte 2018 nochmals anziehen**

Das deutsche BIP ist im Jahr 2017 nicht kalenderbereinigt um 2,2% gegenüber dem Vorjahr gewachsen nach 1,9% in 2016. Angesichts einer geringeren Zahl von Arbeitstagen im Vergleich zu 2016 ergibt sich kalenderbereinigt sogar ein Plus in Höhe von 2,5%. Der private Verbrauch sowie die Bruttoanlageinvestitionen behielten ihr Wachstumstempo aus dem Vorjahr mit +2,0% beziehungsweise +3,0% nahezu bei. Unter Letzteren beschleunigten sich aber die Investitionen in Ausrüstungen (+3,5% nach +2,2%). Hingegen verringerte sich die Dynamik bei den Staatsausgaben auf +1,4%, was insbesondere geringeren Ausgaben im Zusammenhang mit dem Flüchtlingszustrom geschuldet war. Exporte (+4,7%) und Importe (+5,2%) legten jeweils kräftig zu. Per Saldo steuerte der Außenhandel 0,2 Prozentpunkte zum BIP-Wachstum bei, nachdem er dieses im Vorjahr mit 0,3 Prozentpunkten belastet hatte. Auch die Lagerinvestitionen beeinflussten das BIP-Wachstum positiv (+0,1 Prozentpunkte). Die deutsche Konjunktur stand damit 2017 auf der denkbar breitesten Basis.

Aus der Schnellschätzung des Statistischen Bundesamtes für das BIP des gesamten Jahres 2017 lassen sich keine zuverlässigen Rückschlüsse auf die Entwicklung im 4. Quartal ziehen, da die Statistiker in den Jahreszahlen auch Revisionen der Vorquartale berücksichtigen, die bislang noch nicht kommuniziert worden sind. Dessen ungeachtet gehen wir aber davon aus, dass sich das deutsche BIP-Wachstum im 4. Quartal gegenüber der Vorperiode auf 0,5% ermäßigt hat, da die feier- und brückentagsbedingt schwache Produktionstätigkeit im Oktober das Ergebnis des gesamten Quartals etwas belastet haben sollte. Für den gesamten Euroraum liegt bereits eine vorläufige Schätzung für das BIP-Wachstum im 4. Quartal vor. Demnach hat sich das Quartalswachstum von zuvor 0,7% auf 0,6% abgeschwächt. Für das Gesamtjahr 2017 wird dennoch eine kräftige Wachstumsbeschleunigung auf 2,5% ausgewiesen nach 1,8% im Jahr 2016.

Diverse Stimmungsindikatoren deuten darauf hin, dass die konjunkturelle Dynamik in Deutschland wie auch im gesamten Euroraum vorläufig hoch bleiben sollte. So präsentieren sich die Unternehmen in exzellenter Stimmung. Zwar gab der EWU-Einkaufsmanagerindex für das Verarbeitende Gewerbe im Januar von 60,6 auf 59,6 Punkte nach. Er bewegte sich damit aber weiterhin auf sehr hohem Niveau, während der EWU-Serviceindex von 56,6 auf 57,6 Punkte gestiegen ist. Der ifo-Geschäftsklimaindex für Deutschland hat im Januar auf 117,6 Punkte zugelegt und damit sein erst im November 2017 erzieltes Allzeithoch eingestellt. Wir sind zuversichtlich, dass sich die Aufschwungstendenzen in Deutschland und in der EWU im gesamten Jahr 2018 fortsetzen. Das Tempo könnte aber im Jahresverlauf etwas nachlassen. So dürfte die Dynamik durch den festeren Euro leicht gedämpft werden. In einigen Teilen des Euroraums könnten auch Kapazitätsengpässe das Wachstum begrenzen. Für das Gesamtjahr 2018 gehen wir aber von erneut hohen Wachstumsraten aus. Hierzulande sollte sich der BIP-Zuwachs leicht auf 2,3% beschleunigen, im Euroraum dürfte er auf 2,2% zurückgehen.

Im Jahr 2017 ist die EWU-Inflationsrate merklich von 0,2% auf 1,5% gestiegen. Ein Aufwärtsimpuls ging dabei von höheren Energiepreisen aus. Im Januar wiederum ist die EWU-Inflationsrate vorläufigen Angaben zufolge von 1,4% auf 1,3% gesunken. Auslöser für den Rückgang war nunmehr vor allem eine rückläufige Vorjahresrate der Energiepreise (+2,1% nach +2,9%) während die Kerninflation von 0,9% auf 1,0% zulegte. Im weiteren Jahresverlauf dürfte die Kerninflation aufgrund der robusten Konjunktur allmählich weiter steigen, während sich der von den Energiepreisen ausgehende Impuls in den kommenden Monaten basisbedingt wieder spürbar verstärken sollte. In der Summe rechnen wir weiterhin mit einem Anstieg der EWU-Inflationsrate auf 1,7% in 2018.

- **EZB vermeidet klare Aussagen, wann sie das Anleiheankaufprogramm beendet**
- **Fed steht vor weiteren Leitzinserhöhungen**

Die EZB-Ratssitzung Ende Januar brachte aus Marktsicht keine substanziell neuen Erkenntnisse über den künftigen Kurs der Notenbank. In der darauffolgenden Pressekonferenz war EZB-Präsident Draghi bemüht, jegliche Festlegung in Bezug auf Änderungen am Anleiheankaufprogramm oder an den Leitzinsen zu vermeiden. Bemerkenswert war auch das Festhalten an der Aussage, dass die Anleiheankäufe in Hinblick auf Dauer wie auch Umfang bei Bedarf noch einmal ausgeweitet werden könnten. Auch an der Erwartung der Notenbanker eines für längere Zeit unveränderten Leitzinsniveaus hat sich gegenüber den vorangegangenen Sitzungen nichts geändert. Für 2018 schloss Draghi eine Leitzinserhöhung praktisch aus. Über die jüngste Stärke des Euro zeigte sich die EZB nur mäßig besorgt. Sie verwies diesbezüglich auf ein gestiegenes Abwärtsrisiko für den Inflationsausblick, sieht aber offensichtlich noch keinen Handlungsbedarf. Das „offizielle“ Festhalten der EZB an der ultraexpansiven Ausrichtung ihrer Geldpolitik steht in Kontrast zu jüngsten Äußerungen einiger ihrer Ratsmitglieder. Diese hatten sich für ein baldiges Ende der Anleiheankäufe ausgesprochen und eine stärkere Fokussierung auf die Zinspolitik befürwortet. Unseres Erachtens müsste die Notenbank spätestens auf ihrer Sitzung im Juni eine Entscheidung zum Fortgang des Anleiheankaufprogramms treffen, wenn sie das Risiko einer erhöhten Unsicherheit an den Märkten gering halten möchte. Sehr wahrscheinlich dürfte sie eine solche Entscheidung auf einer ihrer beiden kommenden Sitzungen, also im März oder April, verbal vorbereiten. Wir halten eine schrittweise Reduzierung des Ankaufvolumens ab Oktober 2018 und eine vollständige Beendigung der Nettoankäufe Anfang 2019 nach wie vor für die wahrscheinlichste Variante. Mit der ersten EZB-Leitzinserhöhung rechnen wir weiterhin um die Jahresmitte 2019.

Hinsichtlich der US-Notenbank gibt es seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ wenig Neues zu berichten. Die Fed hatte ihren Leitzins auf ihrer letzten Sitzung im Jahr 2017 um 25 Basispunkte auf 1,25-1,50% angehoben. Das begleitende Statement zeigte, dass die FOMC-Mitglieder zwar die Konjunktur- und Arbeitsmarktentwicklung nochmals etwas besser als zuvor beurteilten. Gleichwohl erwarteten sie für das kommende Jahr unverändert drei weitere Zinsschritte, was auf mangelnde Fortschritte bei der Erreichung des Inflationsziels zurückzuführen war. Wir gehen davon aus, dass sich die Einschätzung der Fed zu Jahresbeginn 2018 nicht wesentlich verändert hat. Wir rechnen weiterhin mit der nächsten Zinserhöhung im März. Bis Ende 2018 dürfte die Fed Funds Target Rate auf 2,00-2,25% steigen.

- **Gute Konjunktur eröffnet Spielraum für höhere Kapitalmarktzinsen**
- **Dennoch kein Durchmarsch nach oben**

Die Renditen sind um die Jahreswende herum merklich gestiegen. 10-jährige Bundesanleihen rentierten zuletzt mit 0,68%. Seit Jahresbeginn ergibt sich damit ein Anstieg um 25 Basispunkte (Bp), seit dem Zeitpunkt unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ sogar eine Steigerung um 37 Bp. Die markanten Veränderungen beschränkten sich aber nicht auf das lange Ende des Kapitalmarktes, vielmehr erstreckten sich die Bewegungen über die gesamte Kapitalmarktkurve. So ist die Rendite 5-jähriger Bundesanleihen seit dem Jahreswechsel um fast 20 Bp auf -0,01% geklettert, die 2-jähriger Papiere immerhin noch um 10 Bp auf -0,53%. Allen genannten Renditen ist gemeinsam, dass sie aktuell den oberen Rand von Bandbreiten durchbrochen haben, die teilweise bereits seit gut zwei Jahren Bestand hatten. Auch in den USA kam es zu einer signifikanten Aufwärtsbewegung. US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von 10 Jahren rentieren aktuell bei 2,72% und damit um 31 Bp höher als Ende Dezember. Hier wurde sogar eine seit vier Jahren bestehende Range nach oben verlassen. Für den Renditeanstieg war ein Zusammenspiel mehrerer Faktoren verantwortlich. So äußerten sich einige EZB-Vertreter „hawkish“. Sie befürworteten ein baldiges Ende der Anleiheankäufe sowie eine wieder stärkere Fokussierung der Geldpolitik auf die Zinsen. Dies führte in Verbindung mit anhaltend starken Konjunkturdaten aus dem Euro-Raum zu einer Readjustierung der Leitzinserwartungen. Marktteilnehmer gehen nun mit einer höheren Wahrscheinlichkeit von einer Leitzinserhöhung der EZB bereits im ersten Halbjahr 2019 aus. Verstärkt wurden die Erwartungen einer Zinswende zudem durch die Veröffentlichung des neuen Emissionskalenders für Bundesanleihen. Danach ist eine verstärkte Begebung von Anleihen mit ultralangen Laufzeiten geplant, was in der Vergangenheit häufig eine Zinswende nach oben einleitete. Auch auf der anderen Seite des Atlantiks gab es Faktoren, die einen Renditeanstieg begünstigten. So wurde eine umfangreiche Steuerreform auf den Weg gebracht, die erhebliche Entlastungen für Unternehmen vorsieht und das bereits solide US-Wachstum weiter ankurbeln könnte. Dies wiederum erhöht die Wahrscheinlichkeit, dass die US-Notenbank ihre Geldpolitik schneller strafft, als sie bislang selber erwartet.

Insgesamt sehen wir durch die jüngsten Entwicklungen unsere Erwartung untermauert, dass die Kapitalmarktzinsen hierzulande tendenziell steigen sollten. Wir rechnen aber auch weiterhin nicht mit einem Durchmarsch nach oben. Auf Jahressicht erwarten wir die 10-jährige Bundesrendite bei 0,90%, wobei wir kurzfristig einen Rücksetzer unter das aktuelle Niveau für wahrscheinlich halten.

- **Euro-Stärke trifft Dollar-Schwäche**
- **Weiteres Aufwärtspotenzial des Euro auf Jahressicht**

Seit unserer letzten Ausgabe von „Zinsen und Währungen“ hat sich der Euro gegenüber den wichtigsten Währungen in der Summe befestigt, bei allerdings differenzierten Entwicklungen im Detail. Insbesondere ergab sich gegenüber dem US-Dollar eine deutliche Aufwertung um mehr als 5% auf zuletzt gut 1,24 USD, was aber nicht nur einer Stärke des Euro, sondern mindestens in gleichem Umfang einer Schwäche des Dollars geschuldet war. Zum japanischen Yen verbesserte sich die Gemeinschaftswährung um 1,8% auf 135 JPY, wobei die verstärkten Spekulationen hinsichtlich der EZB-Geldpolitik eine Rolle spielten. Gegenüber dem britischen Pfund sowie dem Schweizer Franken ergaben sich bei Kursen von 0,88 GBP bzw. 1,16 CHF dagegen per Saldo keine markanten Veränderungen.

Auf Jahressicht rechnen wir mit einer spürbaren Aufwertung des Euro, der von der anhaltend robusten Konjunktur und den dann in Sichtweite rückenden EZB-Leitzinsanhebungen profitieren sollte. Potenzial sollte sich insbesondere gegenüber Währungen von Ländern ergeben, in denen Leitzinserhöhungen dann wohl noch kein aktuelles Thema sein werden, wie Japan oder der Schweiz. Wir erwarten deshalb eine kräftige Aufwertung des Euro auf 154 JPY bzw. 1,25 CHF. Das britische Pfund wiederum dürfte wegen des nahenden Brexits nochmals unter Druck geraten, was den Euro auf 0,93 GBP hieven sollte. Infolge der insgesamt zunehmenden Attraktivität des Euroraums sollte die Gemeinschaftswährung auch ihren Aufwärtstrend gegenüber dem US-Dollar fortsetzen, wobei weiteren Kursaufschlägen durch die straffere US-Geldpolitik Grenzen gesetzt werden. Wir rechnen auf Sicht von 12 Monaten mit einem Kurs von 1,28 USD.

Heinrich Bayer

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

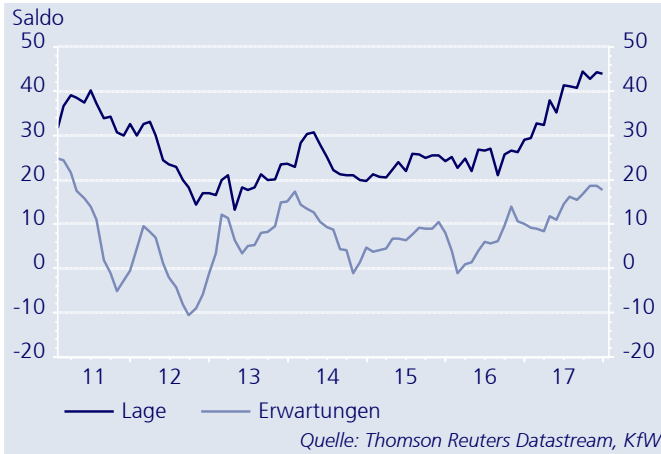
www.postbank.de

Redaktionsschluss: 31. Januar 2018

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

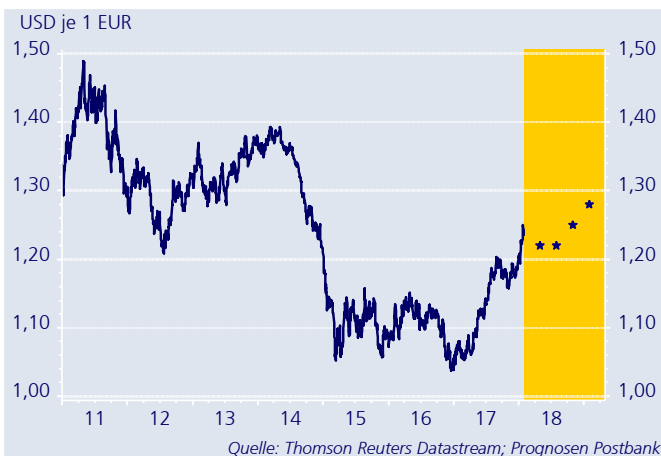
Charts

KfW-ifo-Mittelstandsindikator



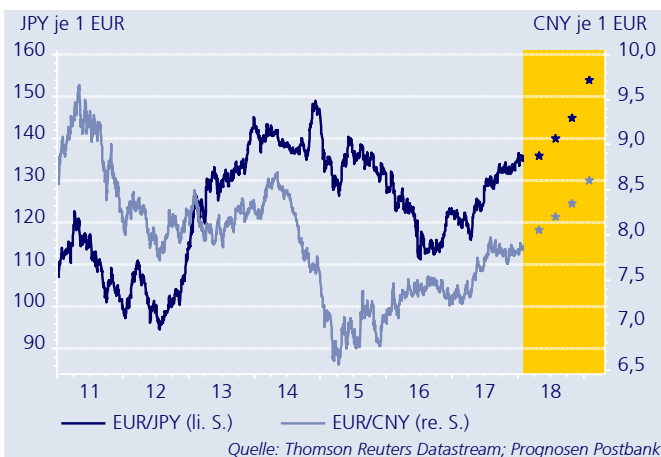
Das mittelständische Geschäftsklima hat im vergangenen Jahr eine regelrechte Rekordjagd hingelegt. Der Jahresausklang fiel dann aber etwas dezenter aus. Der KfW-ifo-Mittelstandsindikator gab leicht um 0,7 auf 30,6 Punkte nach. Dabei ermäßigte sich der Teilindex für die aktuelle Lage um 0,4 auf immer noch extrem hohe 43,9 Punkte. Der Erwartungsindex fiel um 1,0 auf 17,6 Zähler. Aus sektoraler Sicht ergaben sich leichte Eintrübungen des Geschäftsklimas im Verarbeitenden Gewerbe, im Einzel- und im Großhandel. Dagegen legte die Stimmung im Baugewerbe wieder zu, nachdem es hier im November einen Rücksetzer gegeben hatte. Jenseits aller kurzfristigen Bewegungen ist die Stimmung aber in jedem Sektor als blendend zu bezeichnen, wobei das Baugewerbe ganz klar seine Spitzenposition behauptet.

EUR/USD-Wechselkurs



Die vergangenen Wochen brachten eine deutliche Neubewertung des US-Dollars an den Devisenmärkten mit sich. Der Euro stieg zeitweise bis auf über 1,25 USD und damit auf den höchsten Stand seit immerhin gut drei Jahren. Auch gegenüber anderen wichtigen Währungen musste der Greenback kräftig Federn lassen. Die Schwäche des US-Dollars ist auf den ersten Blick überraschend. Denn eigentlich sollte dieser von einem sich ausweitenden Zinsvorteil der USA gegenüber anderen Währungen profitieren. Allerdings sind viele Assetklassen in den USA, vor allem Aktien, bereits sehr hoch bewertet. Da sich Investoren in den vergangenen Jahren mit Anlagen vor allem im Euroraum eher zurückgehalten haben, ist eine weitere signifikante Umschichtung des Kapitals in Richtung Euro wahrscheinlich.

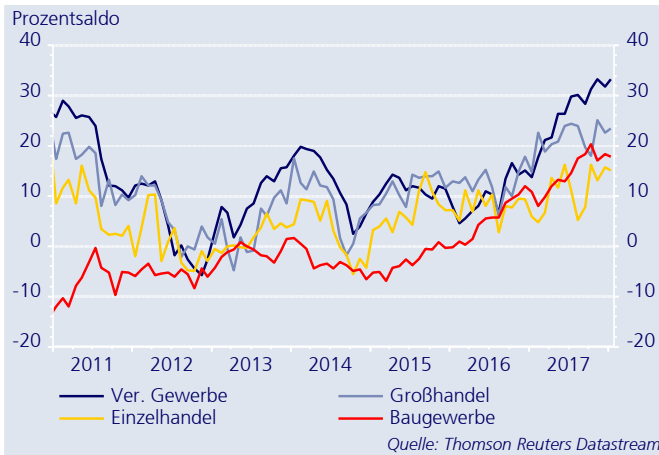
EUR/JPY- und EUR/CNY-Wechselkurs



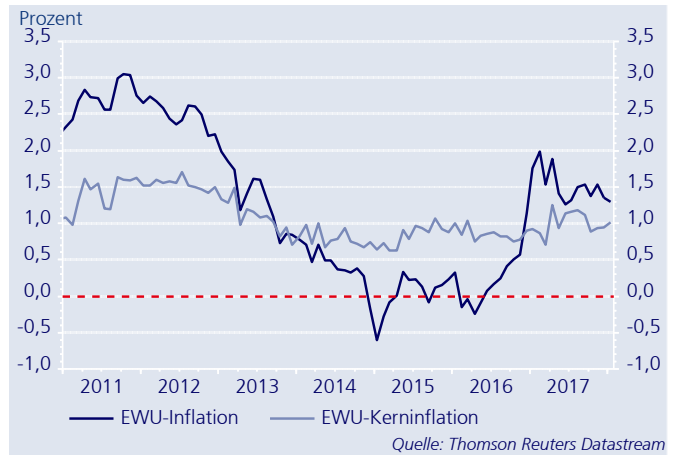
Der japanische Yen hat sich aktuell zwar gegenüber dem Euro stabilisiert. Dessen Aufwärtstrend, der sich seit April 2017 etabliert hat, ist damit aber noch nicht beendet. Wir gehen vielmehr davon aus, dass sich die Aufwertungstendenz des Euro sogar noch beschleunigen sollte. Der wichtigste Grund für diese Annahme sind die unterschiedlichen Aussichten für die Geldpolitik und damit auch für die Kapitalmarktzinsen. Während Leitzinserhöhungen im Euroraum immer näher rücken, ist an eine geldpolitische Wende in Japan bislang kaum zu denken. Wir rechnen deshalb mit einer markanten Aufwertung des Euro gegenüber dem Yen. Die allgemeine Stärke des Euro und die Schwäche des Yen dürften sich auch auf das Austauschverhältnis zum chinesischen Renminbi auswirken. Der Euro dürften sich auch diesem gegenüber spürbar befestigen.

Charts

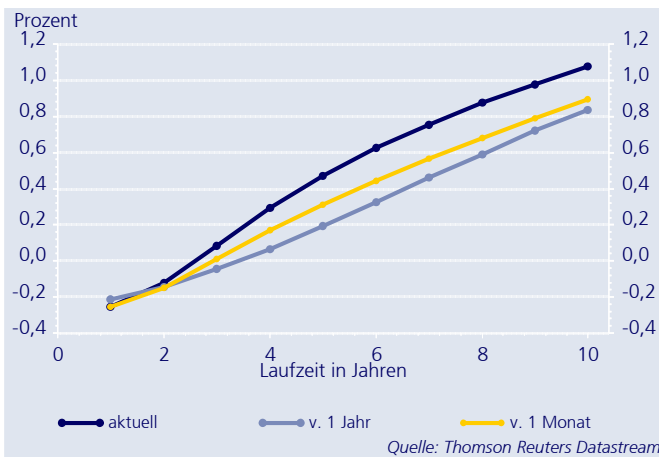
ifo-Index (Stimmung in Wirtschaftszweigen)



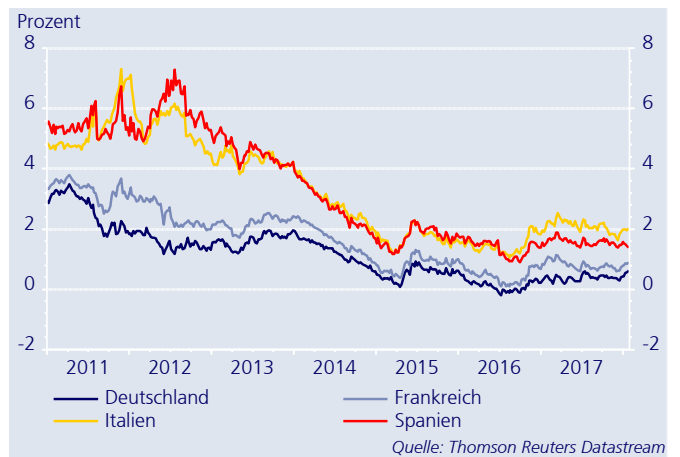
EWU-Inflation und -Kerninflation



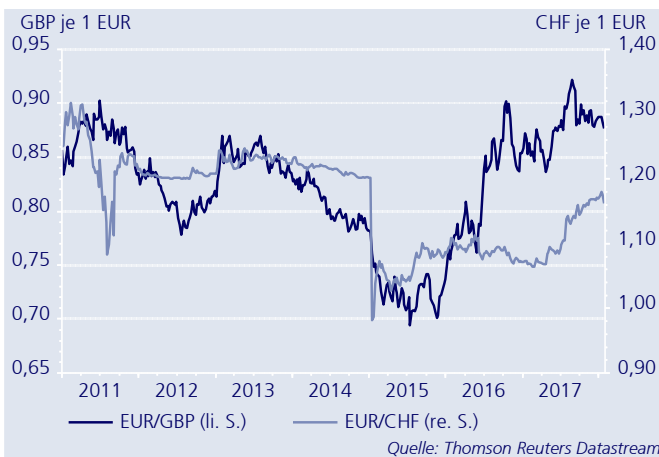
Zinsstrukturkurve (Euro-Swapsätze)



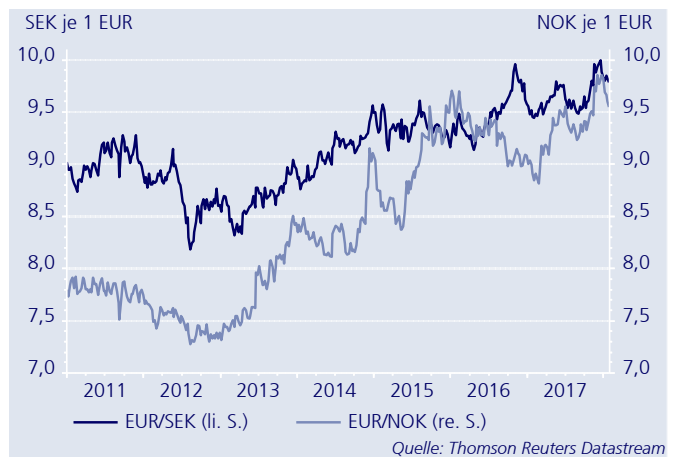
10-j. Renditen EWU-Staatsanleihen



EUR/GBP- und EUR/CHF-Wechselkurs



EUR/SEK- und EUR/NOK-Wechselkurs



Zinsszenarien im Überblick

Basiszinsszenario		30.01.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(70%)*	3-Monats-Euribor	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
	2-j. Bunds	-0,53	-0,55	-0,50	-0,40	-0,35
	5-j. Bunds	-0,01	0,00	0,10	0,20	0,30
	10-j. Bunds	0,68	0,60	0,70	0,80	0,90

Quelle: Bloomberg Finance LP

- Das Wachstum der Weltwirtschaft beschleunigt sich 2018 von 3,8% auf 3,9%.
- Das EWU-BIP wächst 2018 um 2,2% nach 2,5% im Vorjahr.
- Die EWU-Inflation steigt 2018 von 1,5% auf 1,7%.
- Das Wachstum des US-BIPs erhöht sich 2018 von 2,3% auf 2,4%.
- Die US-Inflation klettert 2018 weiter von 2,1% 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 3,00%.
- Die EZB hält ihre Leitzinsen bis auf Weiteres konstant, beendet aber ihr Anleiheankaufprogramm Ende 2018.
- Die 10-j. Bundrendite steigt auf Jahressicht auf 0,90%.
- Die Kapitalmarktkurve verschiebt sich auf Sicht von zwölf Monaten nach oben und wird dabei geringfügig steiler.
- Der Euro notiert auf Jahressicht bei 1,28 US-\$.

Niedrigzinsszenario		30.01.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(10%)*	3-Monats-Euribor	-0,33	-0,40	-0,50	-0,65	-0,65
	2-j. Bunds	-0,53	-0,80	-1,10	-1,10	-1,10
	5-j. Bunds	-0,01	-0,40	-0,80	-0,80	-0,80
	10-j. Bunds	0,68	0,00	-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 stagniert 2018 im Vergleich mit dem Vorjahr.
- 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		30.01.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
(20%)*	3-Monats-Euribor	-0,33	-0,15	0,00	0,20	0,40
	2-j. Bunds	-0,53	-0,10	0,20	0,50	0,70
	5-j. Bunds	-0,01	0,60	0,90	1,30	1,60
	10-j. Bunds	0,68	1,20	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; 2018 steigt das Welt-BIP um fast 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 2018 auf 0,25% an und signalisiert weitere Zinserhöhungen.
- 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 Februar 2018

Zinserwartungen anderer Institute und des Marktes

30.01.18	3-Monats-Euribor		10-j. Bunds		
	in 3 Monaten	in 12 Monaten	in 3 Monaten	in 12 Monaten	
	-0,33		0,68		Geldmarktsätze dürften auf Jahressicht annähernd gleich bleiben. Moderater Anstieg der Kapitalmarktrenditen auf Jahressicht erwartet.
UniCredit	-0,35	-0,35	0,50	0,80	
BayernLB	-0,33	-0,33	0,60	1,10	
DZ Bank	-0,35	-0,35	0,50	0,80	
Commerzbank	-0,30	-0,30	0,50	0,50	
Dekabank	-0,33	-0,31	0,60	1,00	
Durchschnitt der 5 Institute	-0,33	-0,33	0,54	0,84	
Postbank	-0,30	-0,30	0,60	0,90	
Markterwartungen (Forward Rates)	-0,32	-0,21	0,74	0,92	

Quelle: Bloomberg Finance LP, Prognosen anderer Institute

Märkte

Zinsen in %	30.01.18	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	-0,33	-0,30	-0,30	-0,30	-0,30
2-j. Bunds	-0,53	-0,55	-0,50	-0,40	-0,35
10-j. Bunds	0,68	0,60	0,70	0,80	0,90
Swap Spread 10J. in Prozentpunkten	0,39	0,40	0,35	0,35	0,35
USA					
Fed Funds Rate	1,25-1,50	1,50-1,75	1,75-2,00	1,75-2,00	2,00-2,25
3-Monats-Libor	1,77	2,00	2,15	2,25	2,40
2-j. Treasuries	2,12	2,15	2,30	2,40	2,55
10-j. Treasuries	2,72	2,60	2,80	2,90	3,00
Wechselkurse	30.01.18	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 9 Monaten	in 12 Monaten
US-Dollar (EUR/USD)	1,2406	1,22	1,22	1,25	1,28
Japanischer Yen (EUR/JPY)	135,01	136	140	145	154
Britisches Pfund (EUR/GBP)	0,8771	0,90	0,90	0,91	0,93
Schweizer Franken (EUR/CHF)	1,1599	1,17	1,20	1,23	1,25
Chinesischer Renminbi (EUR/CNY)	7,8483	8,05	8,20	8,35	8,60
Polnischer Zloty (EUR/PLN)	4,1559	4,12	4,07	4,10	4,12
Tschechische Krone (EUR/CZK)	25,310	25,4	25,3	25,1	25,0
Schwedische Krone (EUR/SEK)	9,7810	9,60	9,40	9,20	9,00
Norwegische Krone (EUR/NOK)	9,5700	9,30	9,20	9,10	9,00

Quelle: Bloomberg Finance LP

Konjunktur

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