

FERI Zinsprognose Europäische Währungsunion

August 2019



© Copyright 2019 FERI Trust GmbH. Alle Rechte vorbehalten. Ohne vorherige Erlaubnis durch den Herausgeber darf diese Publikation in keiner Art und Weise – auch nicht in Teilen – kopiert, in einem Daten(-abfrage) system abgespeichert und keinesfalls – weder elektronisch, maschinell, durch Fotokopie, Aufnahme oder auf sonstige Art und Weise – weitergegeben/übertragen werden.

Ausschlussklausel :

Sämtliche Informationen, die Inhalt dieses Reports sind, wurden bestmöglich geprüft. Obwohl alle Bestrebungen unternommen wurden, die Richtigkeit der Informationen in diesem Report sicherzustellen, übernimmt die FERI Trust GmbH keine Haftung für Verluste oder Schäden, die durch die Verwendung von Informationen oder durch Fehler und/oder Auslassungen in diesem Report entstehen.

Inhaltsverzeichnis

Key Points	5
Prognose: Revision	7
Prognose	
Internationale Annahmen	
Welt: Konjunktur	8
Welt: Preise	9
USA: Konjunktur	10
USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung	11
Europäische Währungsunion	
Konjunktur	13
Kosten und Preise	14
Geldpolitik	15
Geldmarkt	16
Staatsanleihen	17
Rentenmarkt	18
Tabellen	
Welt	
Aktuelle Lage, BIP und Wechselkurse	22
Rohstoff- und Konsumentenpreise, US-Geld- und Kapitalmarkt	23
Europäische Währungsunion	
Konjunktur und Preise	24
Geld- und Kapitalmarkt	25
Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe	26
Staatsanleihen und Unternehmensanleihen	27

Key Points

Aktuell			
	6.8.19	7.8.19	8.8.19
Gold. US\$/oz	1465,3	1506,1	1495,8
Ölpreis, US\$/b			
Brent	58,4	57,1	57,5
WTI	53,6	51,1	52,5
Wechselkurse			
US\$/Euro	1,12	1,12	1,12
Yen/Euro	119,1	118,5	118,6
Yen/US\$	106,4	105,8	106,2

Handelskonflikt USA - China:

- Anfang August, Mitten in neuen Handelsgesprächen mit China, erhöht US-Präsident Donald Trump den Druck auf die Volksrepublik nochmals. Er kündigte an, ab dem 1. September Sonderzölle auch auf bisher davon verschonte chinesische Waren im Volumen von 300 Mrd. Dollar verhängen zu wollen.
- Auch China verhängt im Handelsstreit mit den USA immer neu Zölle und Importbeschränkungen.
- Die Eskalation des Streits drückt den Kurs der chinesischen Währung am 5. August auf den niedrigsten Stand seit Anfang 2008.
- Die mit dem Handelskonflikt und der schwachen Weltwirtschaft verbundene Unsicherheit belastet den Konjunkturausblick noch für einige Zeit.
- Erste Zweifel kommen auf, ob eine Einigung noch vor den US-Wahlen im November 2020 erreicht werden kann.

Geldpolitik USA:

- Die Fed senkt erstmals seit 10 Jahren Ende Juli die Zinsen um 25 Basispunkte, verkündet jedoch nicht das Beschreiten eines Zinssenkungspfades. Vielmehr will sie weitere Schritte in enger Anlehnung an die tatsächlich Konjunkturausblick knüpfen.
- Zugleich entschieden die Währungshüter, den Abbau ihrer in den Jahren nach der Finanzkrise kräftig angewachsenen Wertpapierbestände in der Bilanz im August vorzeitig abzubereiten.
- Im Herbst oder im Frühjahr 2020, könnte ein weiterer Zinsschritt folgen. In jedem Fall muss sich die Fed des Eindrucks erwehren, sie Folge den zahlreichen Forderungen/Drohungen des US-Präsidenten. Gelingt ihr dieses nicht, so könnten ernsthafte Zweifel an ihrer Unabhängigkeit aufkommen und so ihre Glaubwürdigkeit untergraben.
- Die Erwartung des Marktes von bis zu 4 Zinsschritten erscheint uns angesichts der von uns angenommenen konjunkturellen Entwicklung eher übertrieben.

Geldpolitik EWU:

- Auch die EZB stellte wegen der eingetrübten Konjunkturaussichten Ende Juli die Weichen in Richtung Zinssenkung. Sie deutete die Möglichkeit noch tieferer Schlüsselzinsen bis Mitte 2020 an. Zudem beauftragte die Notenbank ihre Ausschüsse, alle Optionen zu prüfen, darunter Staffelnzinsen sowie erneute Anleihekäufe. Eine Abkehr von der ultra-lockeren Geldpolitik rückt damit in immer weitere Ferne.

Währungen:

- Angesichts eines sich abzeichnenden Abwärtswettlaufs für den weltweiten Zinsmarkt befürchten zahlreiche Marktteilnehmer einen Währungskrieg zwischen den bedeutendsten Ländern.

Prognoserevision

Last Value YTD 6'19 7'19 8'19 9'19 10'19 12'19 6'20 12'20 2018 2019 2020

Annahmen International

Ölpreis, Brent US\$/bbl														
8'19	64,0	Jul'19	65,6	63,3	64,0	62,7	64,3	65,5	61,9	52,6	56,3	71,1	64,8	55,2
7'19	63,2	Jun'19	65,8	63,2	66,7	68,6	67,3	65,5	61,9	52,6	56,3	71,1	65,8	55,2
US\$/€														
8'19	1,12	Jul'19	1,13	1,13	1,12	1,12	1,13	1,13	1,14	1,15	1,14	1,18	1,13	1,15
7'19	1,13	Jun'19	1,13	1,13	1,13	1,14	1,14	1,15	1,16	1,16	1,15	1,18	1,14	1,16
¥/US\$														
8'19	108,2	Jul'19	109,8	108,1	108,2	107,1	108,1	109,3	111,2	113,9	115,5	110,4	109,5	113,9
7'19	108,1	Jun'19	110,0	108,1	108,6	109,5	110,3	110,9	112,2	114,0	115,0	110,4	110,3	113,9
Inflation, Welt, in vH														
8'19	1,5	Jun'19	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	2,0	1,8	1,6	2,0	1,6	1,8
7'19	1,6	Mai'19	1,5	1,6	1,5	1,5	1,5	1,5	2,0	1,7	1,6	2,0	1,6	1,8

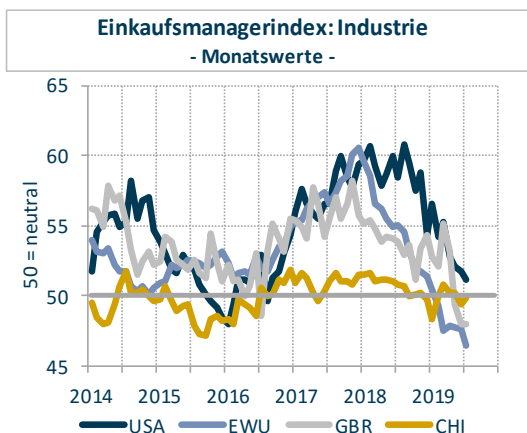
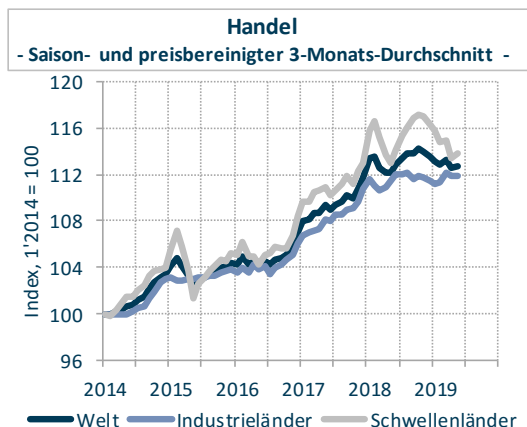
Annahmen USA

Fed. Funds Rate, Ziel														
8'19	2,25	Jul'19	2,46	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	2,0	2,4	2,0
7'19	2,50	Jun'19	2,50	2,50	2,50	2,50	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	2,0	2,4	2,0
Rendite, 10 Jahre														
8'19	2,1	Jul'19	2,4	2,1	2,1	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,3	2,9	2,2	2,2
7'19	2,1	Jun'19	2,5	2,1	2,0	2,0	1,9	1,9	1,9	2,2	2,3	2,9	2,2	2,2

EWU: Geld- und Kapitalmarkt

Reposatz														
8'19	0,00	Jul'19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
7'19	0,00	Jun'19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,0	0,0	0,0
Tagesgeld														
8'19	-0,4	Jul'19	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
7'19	-0,4	Jun'19	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4
Euribor, 3-Monate														
8'19	-0,4	Jul'19	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4
7'19	-0,3	Jun'19	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3	-0,3
Rendite, 1-2 Jahre														
8'19	-0,7	Jul'19	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6
7'19	-0,6	Jun'19	-0,6	-0,6	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6
Rendite 9-10 Jahre														
8'19	-0,3	Jul'19	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,1
7'19	-0,2	Jun'19	0,0	-0,2	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	0,1	0,3	0,4	-0,2	0,1

Welt: Konjunktur



BIP-Wachstum			
J/J %	Prognose		
	2018	2019	Δ
Welt	3,6	3,2	→
Euroraum	1,9	1,1	→
Deutschland	1,4	0,6	→
USA	2,9	2,3	→
Asien/Pazifik	4,9	4,5	→
China	6,5	6,3	→

Δ: Prognoseänderung

USA

- Der fiskalpolitische Impuls durch die Steuerreform läuft aus, eine neuerlicher Impuls z.B. durch Infrastrukturausgaben erscheint möglich, aber derzeit nicht sehr wahrscheinlich.
- Der Arbeitsmarkt ist weiter robust – moderat steigende Löhne implizieren keine gravierende Inflationsgefahr.
- Die Fed verlässt ihren Modus von „wait and see“ und schwenkt wieder auf einen expansiven Kurs um. Sie beendet bereits im laufenden Monat die Bilanzverkürzung. Weitere Zinssenkungen noch in diesem Jahr erscheinen möglich. In Abhängigkeit von der tatsächlichen konjunkturellen Entwicklung ist in 2020 eine weitere geldpolitische Lockerung ebenso möglich wie eine Rückkehr auf den Zinserhöhungspfad.
- Konjunktureller Abschwung im Laufe des Jahres 2019, erste Rezessionssignale sichtbar, aber noch nicht gravierend.

China

- Handelskonflikt mit den USA belastet auch weiterhin.
- Fiskalpolitische Impulse und eine zusätzliche Liquiditätsversorgung führen im Jahresverlauf zu Stabilisierung der Wirtschaft und helfen, das avisierte Wachstumsziel von 6,0 bis 6,5% zu erreichen.
- Übergeordneter Trend zu geringerer Wachstumsdynamik bleibt aber erhalten.
- Enorme gesamtwirtschaftliche Ungleichgewichte stellen ein signifikantes Risiko dar, zusätzlich signifikante Unsicherheiten.

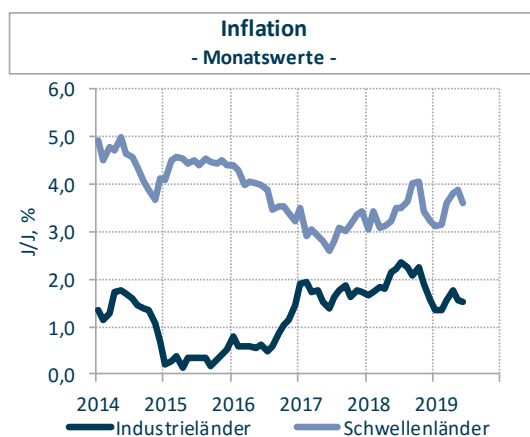
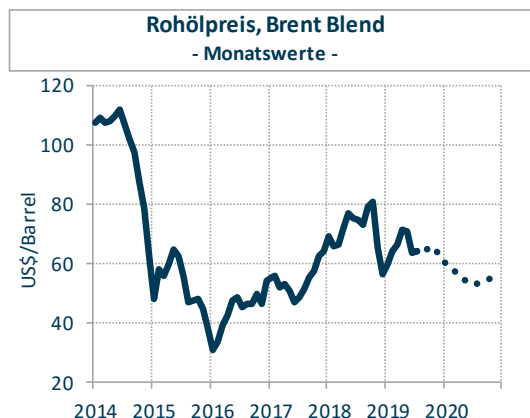
Schwellenländer

- Belastung durch die Wachstumsabkühlung in China.
- Entlastung durch die Erholung der Währungen gegenüber dem US-Dollar.
- Negative Effekte sind länderspezifisch unterschiedlich ausgeprägt - bislang keine generelle Krise der Schwellenländer.

Euroraum

- Gedämpfte Exportaussichten wegen zunehmendem Protektionismus und abgeschwächter Wachstumsdynamik in den USA und China. Temporäre Abschwächung der negativen Impulse wahrscheinlich, aber anhaltende Verunsicherung, die zu Investitionszurückhaltung führen und auf bislang robuste Binnenwirtschaft übergreifen könnte (Risikoszenario).
- Inlandsnachfrage stützt Wachstum.
- Bis auf weiteres moderate Inflation unter 2%.
- EZB belässt den Leitzins bei Null, beginnt im Herbst mit den LTROs und kündigt eine erneute Lockerung ihres geldpolitischen Kurses an. Sie könnte den Einlagenzins senken und/oder staffeln, den Leitzins noch bis über 2020 bei 0% belassen und im Notfall das Anleihekaufprogramm wiederbeleben.

Welt: Preise



Inflation			
In vH			
	2018	2019	Δ
Welt	3,3	3,4	→
Euroraum	1,8	1,3	→
Deutschland	1,9	1,6	→
USA	2,4	1,9	→
Asien/Pazifik	3,5	3,9	→
China	2,1	2,3	→

Δ: Prognoseänderung

Nach dem kräftigen Einbruch im Juli konnte sich der Ölpreis im August etwas erholen. Er stieg im Durchschnitt um 1,1% auf 64,0 US-Dollar/Barrel an. In der ersten Monatshälfte ließen der Rückgang der US-Lagerbestände, die Angst vor einem Tropensturm und die Auseinandersetzungen mit dem Iran die Preise zunächst merklich anziehen. Sich wieder verstärkende Ängste vor einer deutlicheren Abschwächung der Weltwirtschaft und die erneute Verschärfung der Handelskonflikte zwischen den USA und China führten zuletzt zu einem Preisrückgang. Dieser wurde wiederum von Mutmaßungen über eine weitere Förderkürzung durch die OPEC begrenzt.

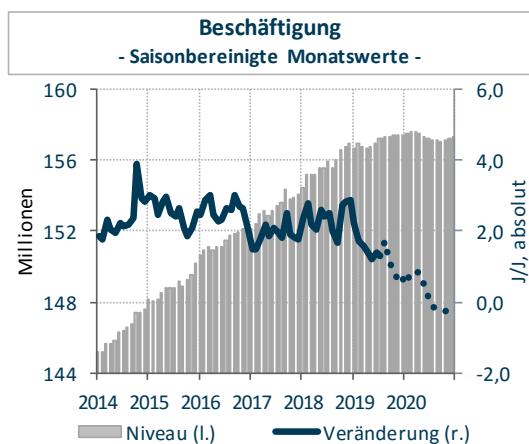
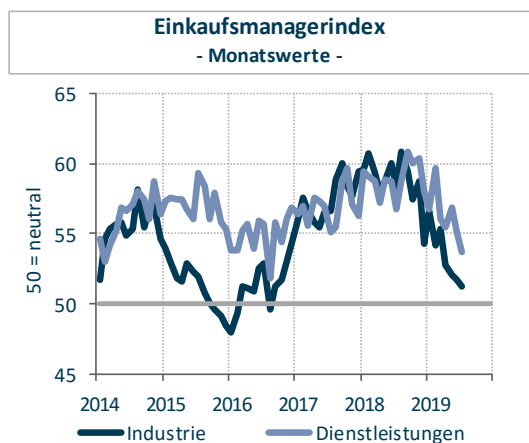
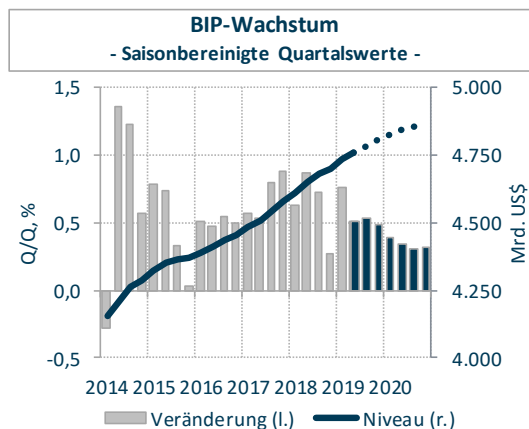
In den kommenden Monaten dürften zwei Faktoren für die Entwicklung des Ölpreises entscheidend sein: **Erstens** haben die jüngste Eskalation der Auseinandersetzung zwischen den USA und China sowie der Versuch der USA, eigene politische Ziele mittels Zöllen durchzusetzen, die Konjunkturerwartungen negativ beeinflusst. Folge einer schwächeren weltwirtschaftlichen Konjunktur wäre wegen der sinkenden Ölnachfrage ein niedrigerer Ölpreis. **Zweitens** ist eine weitere Eskalation der Lage im Nahen Osten denkbar. Dies stellt ein signifikantes Risikoszenario dar: in diesem Fall könnte der Ölpreis in Richtung der 100-Dollar-Marke anziehen und damit die konjunkturellen Aussichten zusätzlich eintrüben. In Abwägung der verschiedenen Faktoren unterstellen wir kurzfristig eine leichte Erholung des Ölpreises.

Mittel- bis langfristig dürfte die Abkühlung der weltweiten Wachstumsdynamik und besonders das schwächere Wachstum in China zu einer geringeren Ölnachfrage und tendenziell zu nachgebenden Preisen führen. Die Wirksamkeit dieses Zusammenhangs wird von der fiskalpolitischen Stimulierung des Wachstums in China möglicherweise etwas gestreckt, jedoch nicht grundsätzlich in Frage gestellt. Wir gehen davon aus, dass der **Ölpreis 2020 unter** die Marke von 60 Dollar/Barrel sinken wird (vorbehaltlich der bereits genannten geopolitischen Risiken).

Mit dem zuletzt nachgebenden Ölpreis verringert sich auch der Druck auf die Inflationsraten. Aussagekräftiger sind jedoch die **Kerninflationen**. Aufgrund wirksamer struktureller Faktoren wie der Globalisierung und den Auswirkungen der Digitalisierung sind diese jedoch ebenfalls auf **moderaten Niveaus**. Ein schneller Anstieg der Inflationsraten erscheint daher eher unwahrscheinlich.

Die aus dem bisherigen Aufschwung resultierenden Beschäftigungsgewinne schlagen sich zwar im Zeitablauf in höheren Löhnen nieder. Das Lohnwachstum blieb bislang generell jedoch in einem Rahmen, der keine Gefahr einer Lohn-Preis-Spirale erwarten lässt. Am ehesten könnte die Inflation in den USA anziehen, aber auch hier wird die **Inflationsrate** unterhalb kritischer Schwellen bleiben.

USA: Konjunktur



Die US-Konjunktur hat sich im Frühjahr wie erwartet abgekühlt. Zwischen April und Juni stieg das **BIP** nur mit einer auf das Jahr hochgerechneten Rate von **2,1%**, nach einem Plus von 3,1% zu Jahresbeginn.

Zwar zeigten sich die Amerikaner in Kauflaune und der private Verbrauch, der für zwei Drittel des BIP steht, legte um 4,3% zu. Auch der Staatsverbrauch wurde deutlicher als noch zu Jahresbeginn gesteigert. Im Zuge des von US-Präsident Donald Trump entfachten Zollkonflikts mit China gingen die amerikanischen **Exporte** jedoch um **5,2% zurück**. Der in der Folge negative Außenbeitrag und der geringere Lageraufbau schmäleren das Wachstum.

US-Präsident Donald Trump hatte sich vorgenommen, das Wachstum auf mindestens 3% hochzutreiben - eine Zahl, die mit 2,9% im vergangenen Jahr fast erreicht wurde, in diesem Jahr jedoch wenig wahrscheinlich erscheint. Zwar hat die Fed den Leitzins Ende Juli um 25 Basispunkte gesenkt, nach Meinung des US-Präsidenten war dies jedoch viel zu wenig um die US-Konjunktur deutlich zu stimulieren. Vielmehr warf er dem Fed-Präsidenten Jerome Powell vor das Land im Stich gelassen zu haben. So habe man erwartet, dass dies der Beginn eines langatmigen und aggressiven Zinssenkungs-Zyklus werden sollte, um Schritt halten zu können mit China, der Europäischen Union und anderen Ländern auf der Welt.

Die aktuellen Konjunkturdaten sind konform mit der Erwartung einer weiterhin positiven, aber nur noch moderaten Wachstumsdynamik: Der Einkaufsmanagerindex in der Industrie ging im Juli zum vierten Mal in Folge zurück und liegt nun bei 51,2 Punkten. Die Industrieproduktion und die Kapazitätsauslastung stabilisierten sich im Mai und Juni nach den Rückgängen der Vormonate etwas.

Etwas positiver zeigen sich die konsumorientierten Indikatoren: Die sehr niedrige Arbeitslosenquote von 3,7% und solide Lohnzuwächse stützen weiterhin den privaten Konsum. Der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor gab zuletzt zwar merklich nach, notiert jedoch mit 53,1 Punkten im positiven Bereich. Auch die Einzelhandelsumsätze zeigten sich bis Juni stabil - der merkliche Rückgang der Autoverkäufe im Juli deutet jedoch auch hier eine schwächere Entwicklung an.

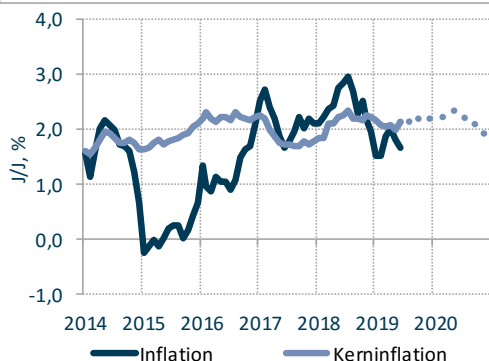
Insgesamt dürfte das Wachstum in der zweiten Jahreshälfte knapp dem Potenzialwachstum von etwas mehr als 0,5% pro Quartal entsprechen - für das Gesamtjahr **2019** ergibt sich damit ein **Wachstum** von etwa **2,5%**.

Ein neuerlicher fiskalischer Schub, etwa durch ein Infrastrukturprogramm, scheint denkbar. Eine grundsätzliche Einigung darauf zwischen Trump und den Demokraten wurde bereits erzielt, allerdings stellt die ungeklärte Finanzierung eine hohe Hürde dar, nicht zuletzt angesichts der bereits jetzt exorbitant hohen Staatsverschuldung.

USA: Geldpolitik und Zinsentwicklung

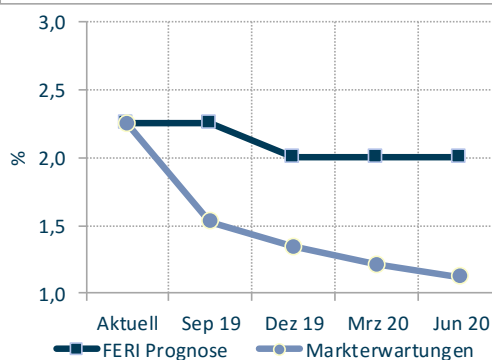
Preisentwicklung

- Saisonbereinigte Monatswerte -



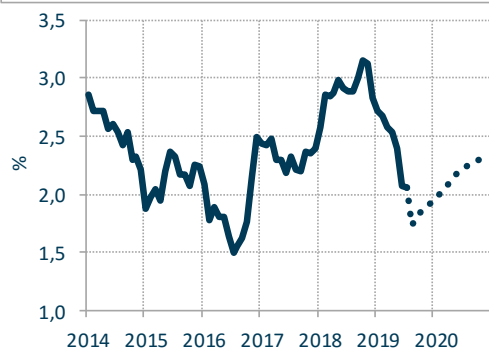
Federal Funds Rate (Zielsatz)

- Monatswerte -



Rendite Staatsanleihen, 10 Jahre

- Monatswerte -



Die **Verbraucherpreise** legten im Juni um 1,7% gegenüber dem Vorjahresmonat zu. Da steigende Preise für Kleidung, Gebrauchtwagen und Möbel durch günstigere Preise für Nahrungsmittel und Sprit nahezu kompensiert wurden, zogen die Preise auf Monatssicht nur leicht um 0,1% an. Demgegenüber bewegt sich die Inflationsrate, ohne Berücksichtigung der besonders volatilen Komponenten Energie und Nahrungsmittel, schon seit Jahresbeginn um die Marke von 2,0%. Die Fed, die Vollbeschäftigung und stabile Preise fördern soll, hatte angesichts der globalen Konjunkturabkühlung und der für einen Aufschwung gedämpften Inflation ihren geldpolitischen Kurs gedreht und seit Dezember vergangenen Jahres eine Leitzinspause eingelegt. Die **Fed** achtet besonders auf Preisveränderungen bei persönlichen Verbraucherausgaben, wobei Energie- und Nahrungsmittelkosten ausgeklammert werden. Hier schwankt die Steigerungsrate seit Monaten zwischen 1,5% und 1,6% und damit weiterhin deutlich unter dem Fed-Ziel von 2,0%. Bereits im Vorfeld der Notenbank-Sitzung Ende Juli wurde zunehmend klar, dass die Fed auf die erste Zinssenkung seit der Finanzkrise zusteuert. Fed-Chef Jerome Powell hatte bei einer Anhörung vor dem Kongress Spekulationen an den Märkten, dass sie Ende des Monats die geldpolitischen Zügel lockern wird, weiter genährt. Er sagte die Fed stehe bereit angemessen zu handeln, um ein nachhaltiges Wachstum zu sichern.

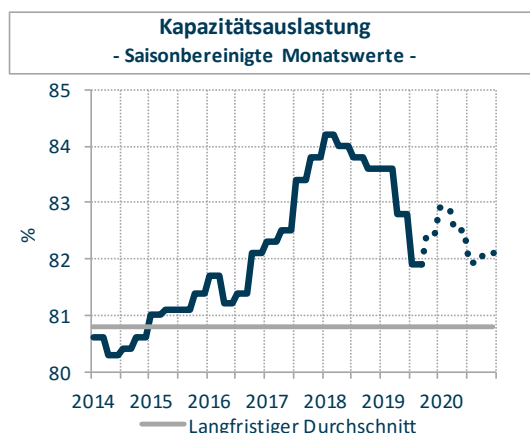
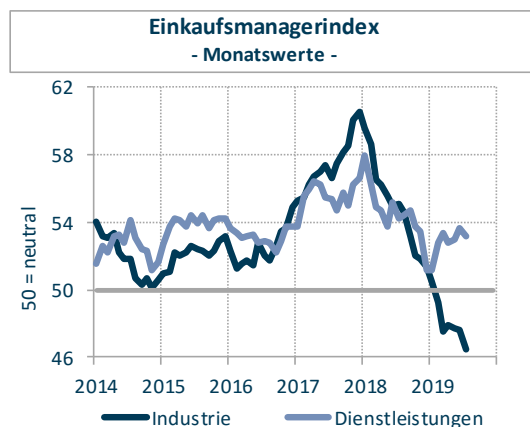
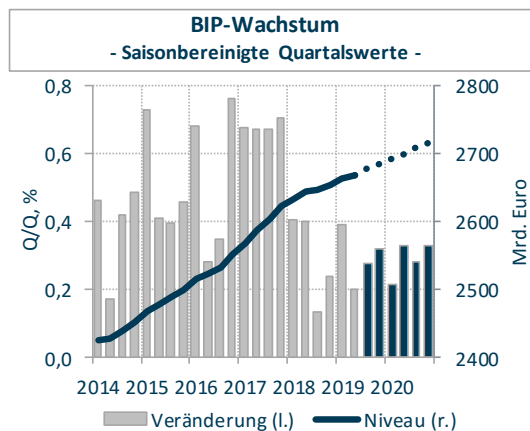
Die Zinssenkung um 25 Basispunkte konnte daher nicht mehr überraschen - auch wenn einige Marktteilnehmer und insbesondere auch US-Präsident Donald Trump, mehr erwartet hatten. Die mit dem Handelskonflikt und der schwachen Weltwirtschaft verbundene Unsicherheit laste auf dem Konjunkturausblick, warnte Powell. Hinzu komme die Gefahr, dass sich die gedämpfte Inflation noch hartnäckiger halten könne als erwartet. Die Notenbank sei fest entschlossen, an ihrem 2%-Ziel festzuhalten.

Nach diesem ersten Zinsschritt könnte, je nach konjunktureller Entwicklung im Herbst oder im Frühjahr 2020, ein weiterer Schritt folgen. In jedem Fall muss sich die Fed des Eindrucks erwehren, sie Folge den zahlreichen Forderungen/Drohungen des US-Präsidenten. Gelingt ihr das nicht, so könnten ernsthafte Zweifel an ihrer Unabhängigkeit aufkommen und so ihre Glaubwürdigkeit untergraben.

Auf den **Anleihemärkten** wird die Entwicklung weiterhin von einer hohen Verunsicherung, einer starken Antizipation von konjunkturellen Risiken und der Annahme niedrigerer Leitzinsen geprägt. Dies stärkt die Nachfrage nach Anleihen von Ländern mit erstklassiger Bonität und ließ die Rendite **10-jähriger Treasuries zuletzt auf 1,7% fallen**.

Vor den Hintergrund der zahlreichen Risiken, sowohl für die konjunkturelle Entwicklung als auch geopolitisch, werden die Renditen auf Staatsanleihen auch in den kommenden Monaten auf niedrigen Niveaus verbleiben.

EWU: Konjunktur



Die Wirtschaft der Eurozone hat ihr Wachstum im zweiten Quartal angesichts von schwächerer Weltkonjunktur, Handelskonflikten und nahendem Brexit halbiert. Das **Bruttoinlandsprodukt** legte zwischen April und Juni nur noch um **0,2%** zum Vorquartal zu, nach einem Anstieg von 0,4% zu Jahresbeginn. Details zur Entwicklung von Konsum, Exporten und Investitionen wurden noch nicht publiziert.

Während die nach Deutschland zweitgrößte Euro-Volkswirtschaft Frankreich um 0,2% wuchs, erzielte Spanien mit einem Plus von 0,5% erneut das stärkste Wachstum. Daten für Deutschland werden erst Mitte August vorgelegt. Ähnlich wie in Italien zeichnet sich jedoch auch für Deutschland nur eine Stagnation ab.

Betrachtet man das aktuelle **Indikatorenbild** so deutet sich für das dritte Quartal keine wirkliche Wachstumsbeschleunigung ab. Besonders die Industrie sendet weiterhin Schwäche signale. So erreichte der **Einkaufsmanagerindex** mit nur noch 46,5 Punkten im Juli den niedrigsten Wert seit mehr als sechseinhalb Jahren. Die anhaltend schwachen Auftragseingänge machen keine Hoffnung, dass sich in den kommenden Monaten eine nachhaltig positive Entwicklung einstellen könnte. Die **Export** konnten im Mai zwar gesteigert werden, dies dürfte jedoch kaum auf eine nachhaltige Entwicklung deuten. Zudem sorgen die internationalen Handelskonflikte und der Brexit für anhaltend große Verunsicherung bei vielen Unternehmen.

Die **Kapazitätsauslastung**, die mit 84,5% im ersten Quartal 2018 den höchsten Wert seit dem Herbst 2007 erreicht hatte, verringerte sich weiter und lag zuletzt mit 81,9% auf dem niedrigsten Niveau seit 3 Jahren.

Trotz der Konjunkturabkühlung läuft es auf dem **Arbeitsmarkt** in der Währungsunion noch rund. Im Juni fiel die Arbeitslosenquote auf den tiefsten Stand seit elf Jahren. Demnach waren knapp 12,4 Millionen registrierte Menschen im Euroraum auf Jobsuche - dies waren 45.000 weniger als im Vormonat und 1,032 Millionen weniger als vor einem Jahr.

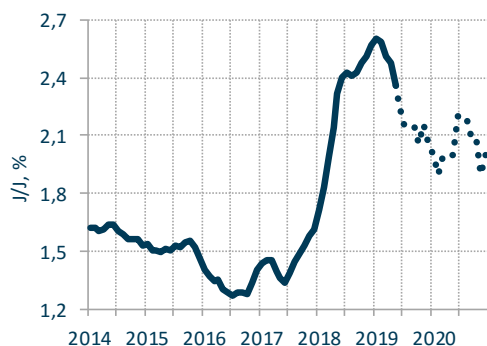
Damit könnte die **binnenwirtschaftliche Nachfrage** eine Stütze der Konjunktur bleiben. Das Konsumentenvertrauen liegt zwar weiterhin klar im negativen Bereich, konnte sich im Juli jedoch etwas erholen. Und auch der Einkaufsmanagerindex für den Dienstleistungssektor liegt relativ robust oberhalb von 50 Punkten.

Mit großer **Unsicherheit** behaftet bleiben die außenwirtschaftlichen Perspektiven. Die Abschwächung des Welt Handels, die internationalen Handelskonflikte und die Brexit-Unsicherheit stellen Belastungsfaktoren für die europäische Wirtschaft dar. Zudem bleiben Importzölle auf US-Fahrzeugimporte aus Europa in der Diskussion und das Thema Italien könnte immer wieder Probleme aufwerfen. Insgesamt wird sich das **BIP-Wachstum** damit auf gut **1% in 2019** abkühlen.

EWU: Kosten und Preise

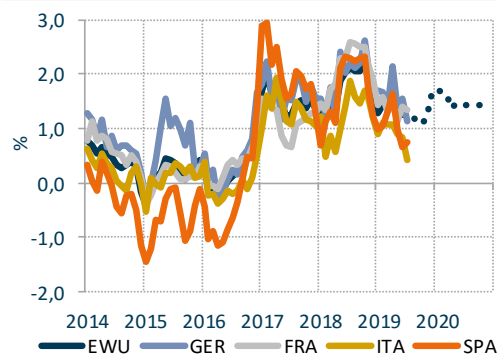
Löhne

- Saisonbereinigte Monatswerte -



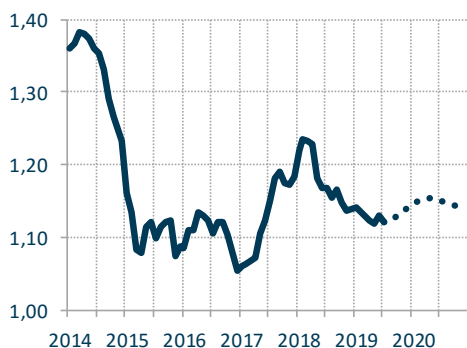
Inflation

- Saisonbereinigte Monatswerte -



Wechselkurs US\$/Euro

- Monatswerte -



Trotz der erwarteten Konjunkturabkühlung läuft es auf dem Arbeitsmarkt noch recht gut. Mit durchschnittlich **7,5%** erreichte die **Arbeitslosenquote** im Juni den tiefsten Stand seit Juli 2008. Deutschland und die Niederlande wiesen mit 3,1% bzw. 3,4% die niedrigsten Quoten aus. In Griechenland und Spanien gab es mit 17,6% bzw. 14,1% die höchsten Werte.

In den Jahren 2013 bis 2017 stiegen die **Löhne** im Euroraum im Durchschnitt um 1,5%. Erst im vergangenen Jahr konnte wieder eine Steigerung um mehr als 2% erreicht werden.

Die **Inflationsrate** entfernt sich immer weiter von der EZB-Zielmarke und dürfte damit für eine weitere Lockerung der Geldpolitik sorgen. Im Juli sank sie auf **1,1%** und somit auf den tiefsten Stand seit Februar 2018. Im Juni hatte der Wert noch bei 1,3 Prozent gelegen. Energie verteuerte sich im Juli mit 0,6% deutlich weniger als zuletzt. Die Preise für unverarbeitete Lebensmittel zogen binnen Jahresfrist um 1,7% an. Zudem verteuerten sich Dienstleistungen mit 1,2% spürbar weniger als noch im Juni mit 1,6%.

Sorgen dürfte den Währungshütern weiterhin die Entwicklung der Inflationsrate ohne die schwankungsreichen Preise für Energie und unverarbeitete Lebensmittel bereiten. Diese fiel zuletzt unter die Marke von 1% zurück.

Die EZB peilt als Wert für die Wirtschaft mittelfristig eine Teuerung von knapp zwei Prozent an. Dieses Ziel verfehlt sie seit Jahren. Auch längerfristig werde jedoch nur eine Teuerung von 1,6% erwartet, sagte Draghi nach der jüngsten Zinssitzung im Juli. Er sprach davon, dass die EZB entschlossen sei, beim Inflationsziel keine größere Abweichung zu tolerieren.

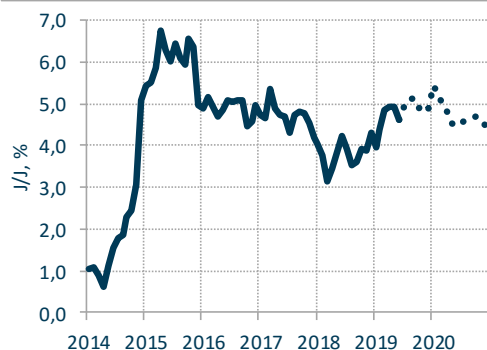
Die immer noch vergleichsweise hohe Arbeitslosigkeit in mehreren Ländern des Währungsraums, nicht voll ausgelastete Kapazitäten und ein moderater Lohndruck werden dafür sorgen, dass die **Inflationsrate** noch für lange Zeit **unter der 2%-Marke** verbleibt.

Die aktuelle Entwicklung des **Euro** ist vor allem ein Zeichen der **Schwäche**, die den fragilen Zustand der Wirtschaft im Euroraum widerspiegelt. Zuletzt haben insbesondere die gestiegenen Unsicherheiten für den Welthandel und die Aussicht auf eine No-Deal-Brexit im Herbst den Euro belastet. Im übrigen widersprechen die gängigen theoretischen Bestimmungsfaktoren einer weitergehenden Dollarstärke. Die Abschwächung der Wachstumsdynamik in den USA verringert die Wachstumsdifferenz zum Euroraum, und die Zinsdifferenzen zwischen den USA und Europa dürften sich verkleinern. Ein Abflauen der gegenwärtigen Unsicherheiten könnte also temporär zu einer Aufwertung des Euro führen. Ein Risiko für diese Erwartung bleibt die Möglichkeit neuerlicher innereuropäischer Spannungen (z.B. im Zusammenhang mit der italienischen Regierung und ihrem Staatshaushalt), die den Euro schwächen würden.

EZB: Geldpolitik

Geldmenge M3

- Saisonbereinigte Monatswerte -



Die Geldmenge **M3** stieg im Juni um 4,5%. Im gleitenden Dreimonatsdurchschnitt (April bis Juni) erhöhte sich M3 um 4,7%. M3 umfasst Bargeld, Einlagen auf Girokonten, aber auch Geldmarktpapiere und Schuldverschreibungen. Auf mittlere bis lange Sicht ist die Geldmenge eng mit der Inflationsentwicklung verknüpft. Die EZB, die eine Inflationsrate von knapp unter 2% anstrebt, achtet daher genau auf ihre Entwicklung.

In der Eurozone hält das kräftige Wachstum bei der Vergabe von **Firmenkrediten** an. Die Unternehmen erhielten im Juni 3,8% mehr Darlehen als im Jahr zuvor. Auch im Mai hatte das Plus bei 3,8% gelegen. **Privathaushalte** erhielten im Juni 3,3% mehr **Kredite** als vor Jahresfrist. Bei den Entscheidungen der EZB spielt die Kreditvergabe eine wichtige Rolle, da sie Aufschluss über die Finanzierungsbedingungen im Währungsraum gibt.

Aufgrund der jüngsten Konjunkturschwäche und der anhaltenden Unsicherheiten hinsichtlich der wirtschaftlichen Aussichten stellte die **EZB** auf ihrer Sitzung Ende Juli die Weichen für eine erneute Lockerung ihres geldpolitischen Kurses. Bisher hatte sie publiziert, noch bis Mitte 2020 nicht an den Leitzinsen rütteln zu wollen – mit der Möglichkeit danach die Zinsen leicht zu erhöhen. Nunmehr deutete sie in ihrem neuen Ausblick die Möglichkeit noch **tieferer Schlüsselzinsen** bis Mitte 2020 an. Zudem beauftragte die Notenbank ihre Ausschüsse, alle Optionen zu prüfen, darunter Staffelsätze bei den Einlagenzinsen, um die Folgen der jahrelangen Strafzinsen für Banken abzumildern, sowie eine Neuauflage des Anleihekaufprogramms. Eine Abkehr von der ultra-lockeren Geldpolitik, wie sie vor allem in Deutschland gefordert wird, rückt damit in noch weitere Ferne.

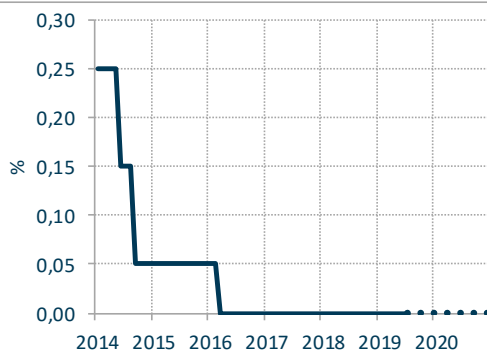
Damit könnte **Mario Draghi** der erste EZB-Präsident werden, unter dessen Führung die EZB kein einziges Mal die Zinsen angehoben hat. Seine achtjährige Amtszeit bis Ende Oktober könnte damit so enden, wie sie begonnen hat: mit einer Zinssenkung.

Die EZB blickt wegen der sich zuspitzenden Handelskonflikte mit **Sorge** auf die Konjunktur. Anhaltende Unsicherheiten, eine zunehmende Gefahr des Protektionismus sowie Anfälligkeiten in Schwellenländern drückten auf die Stimmung in der Wirtschaft, insbesondere in der Industrie, teilte die EZB in ihrem kürzlich veröffentlichten Wirtschaftsbericht mit. Daten und Umfragen deuteten auf ein schwächeres Wachstum im zweiten Halbjahr hin. Dahinter stehe vor allem die Eintrübung im globalen Handel. In diesem Umfeld bleibe auch der Inflationsdruck verhalten. Aus Sicht der Notenbank ist daher weiterhin ein erhebliches Ausmaß an geldpolitischer Unterstützung notwendig.

In diesem Zusammenhang ist mit einer Stabilisierung oder gar einer Verkürzung der **EZB-Bilanz** noch für längere Zeit nicht zu rechnen.

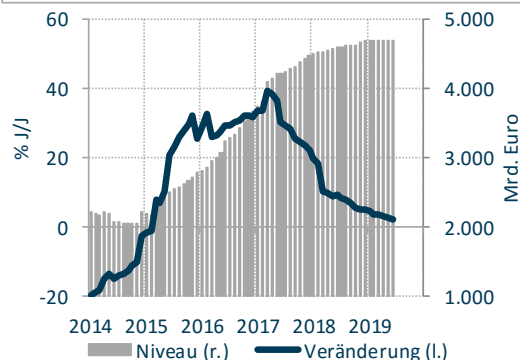
Reposatz

- Monatswerte -

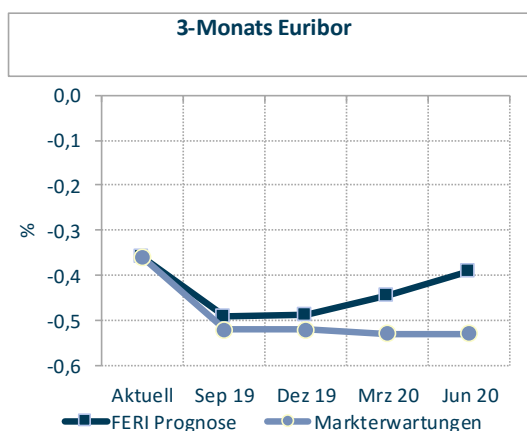
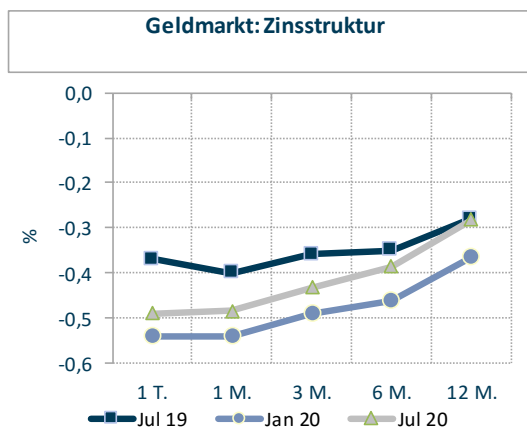
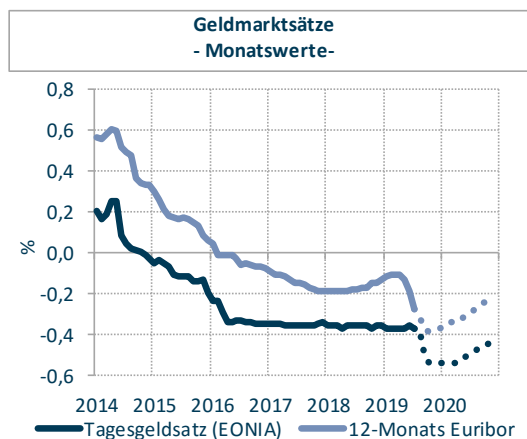


Euroraum: EZB-Bilanz

- Monatswerte -



EWU: Geldmarkt



Mit der ultralockeren Geldpolitik der EZB und dem bis Dezember 2018 andauernden Anleihekaufprogramm kam es in den vergangenen Jahren zu einem signifikanten Rückgang des **Interbanken-Zinssatzes Eonia**. Seit Mai 2015 liegt dieser Zinssatz unter der Marke von $-0,1\%$, seit Oktober 2016 bei $-0,35\%$ und seit Anfang 2019 bei $-0,37\%$. Das heißt, Banken, die anderen Instituten auf dem Geldmarkt Liquidität zur Verfügung stellen wollen, bekommen dafür entweder nichts oder müssen sogar dafür bezahlen. Umgekehrt muss eine Bank, die kurzfristig von einer anderen Geld benötigt, keine Zinsen zahlen - sie kommt also günstiger an Geld zum Ausgleich kurzfristiger Engpässe.

Mit der Hoffnung auf eine erneute Lockerung des geldpolitischen Kurses durch die EZB erhielt die Entwicklung auf dem Geldmarkt, die schon seit längerem in ruhigen Bahnen verlaufen war, erneute Dynamik. Dabei gaben zuletzt insbesondere die Interbankensätze mit einer Laufzeit von drei Monaten und länger deutlich nach. Der 12-Monats Euribor belief sich im Juli auf durchschnittlich $-0,28\%$ und der Abstand zum Zinssatz für Tagesgeld verkürzte sich auf nur noch neun Basispunkte.

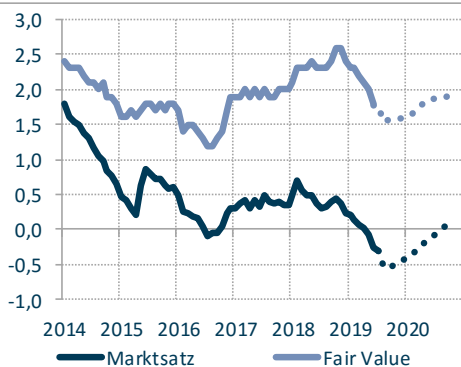
Mit den umfangreichen Maßnahmenpaketen, die die EZB seit Juni 2014 beschlossen hat und dem bis Ende Dezember 2018 laufenden Programm zum Ankauf von Anleihen fielen die Interbankensätze signifikant zurück. Mit der Ankündigung weiterer Schritte in den kommenden Monaten setzte sich dieser Trend zuletzt weiter fort. Betrachtet man die Entwicklung der **Geldmarktsätze** in den vergangenen Jahren, so gaben der Zinssatz für Tagesgeld seit Mai 2014 um 62 Basispunkte und die Interbankensätze für 1 bis 12 Monate um durchschnittlich 66 bis 87 Basispunkte nach. Damit verläuft die **Zinsstrukturkurve** auf dem Geldmarkt schon seit langem deutlich unterhalb der Nulllinie.

Vor dem Hintergrund, einer noch expansiveren Geldpolitik und einer ersten Erhöhung des Reposatzes, die voraussichtlich noch viel länger als bisher angenommen auf sich warten lässt – möglicherweise sogar bis **2021** - werden die **Geldmarktsätze** kurzfristig eher noch etwas nachgeben und auch im kommenden Jahr kaum Anstiegspotential haben. Damit wird die Zinsstrukturkurve noch für einen langen Zeitraum unterhalb der Marke von 0% verbleiben. Erst im Vorfeld einer ersten Erhöhung des Einlagensatzes durch die EZB könnten die Interbankensätze marginal höher tendieren, dabei aber **nur langsam über die Marke von 0% klettern**.

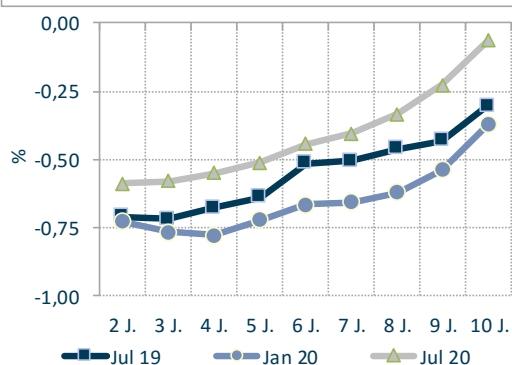
Mit unserer Erwartung, dass es noch sehr lange dauern kann, bis sich die EZB von ihrer ultraexpansiven Geldpolitik trennt, wird auch der **3-Monats Euribor** deutlich länger im negativen Bereich verbleiben. In Abhängigkeit der von ihr in Aussicht gestellten geldpolitischen Maßnahmen könnte er zunächst sogar noch weiter nachgeben. Diese Entwicklung haben die Marktteilnehmer derzeit noch stärker als FERİ eingepreist.

EWU: Staatsanleihen

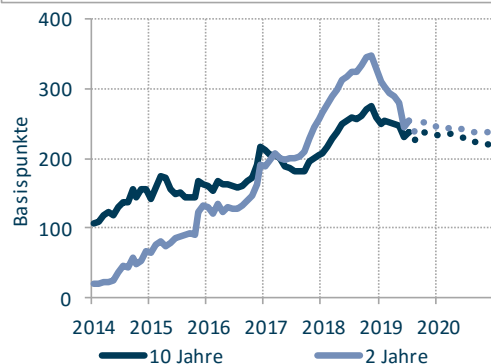
Rendite Staatsanleihen (9-10 Jahre)
- Monatswerte -



Renditestruktur



Staatsanleihen: Spread USA vs. DEU
- Monatswerte -



Aus Furcht vor einer deutlicheren Konjunkturertrübung in der Eurozone und steigenden Unsicherheiten über den innereuropäischen Zusammenhalt decken sich Anleger bereits seit einiger Zeit verstärkt mit den als sicher geltenden deutschen **Bundesanleihen** ein.

Zudem scheinen die Belastungsfaktoren für die Entwicklung der Weltwirtschaft nicht abzunehmen: Kann es im Konflikt zwischen den USA und China tatsächlich zu einer Annäherung komme? Erst kürzlich forderte US-Präsident Donald Trump weitere Zugeständnisse von der chinesischen Regierung und kündigte an, ab 1. September Sonderzölle auch auf bisher davon verschonte chinesische Waren im Volumen von 300 Mrd. Dollar verhängen zu wollen. Wie sehr kühlt sich die US-Konjunktur ab? Gelingt China mit den zuletzt beschlossenen konjunkturstützenden Maßnahmen eine Stabilisierung des Wachstums? Welche Auswirkungen hätte der sich immer deutlicher abzeichnende No-Deal Brexit wirklich? Gelingt eine dauerhafte Lösung der Spannungen zwischen der EU und Italien im Streit um das hohe italienische Haushaltsdefizit - auch über 2019 hinaus? Schließlich: Reichen die zur Verfügung stehenden Mittel der EZB um auf die bevorstehende Wachstumsabschwächung adäquat reagieren zu können.

In diesem Umfeld stellte EZB-Präsident Mario Draghi kürzlich eine weitere Lockerung der Geldpolitik in Aussicht und verschärfte damit den Abwärtstrend bei den Renditen auf deutsche Staatsanleihen. Die **Rendite** für zehnjährige Papiere erreichte Anfang August mit **-0,49%** einen neuen historischen Tiefststand.

Angesichts der zahlreichen internationalen Spannungen und Unsicherheiten hatte die EU-Kommission bereits in ihrem Frühjahrsausblick ihre Konjunkturprognosen gesenkt und im Sommerausblick die Prognose für 2020 nochmals leicht nach unten angepasst. Sie erwartet in der EWU 2019 nun ein BIP-Wachstum von 1,2% und für 2020 von 1,4%. Zusammen mit den eher moderaten Aussichten für die Inflationsentwicklung im Euroraum, einer noch expansiveren Geldpolitik durch die EZB und den zahlreichen Unsicherheitsfaktoren könnten die Renditen in den kommenden Monaten noch etwas nachgeben.

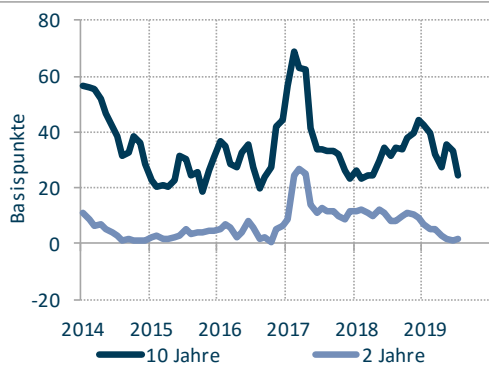
Mittelfristig dürfte aber die Rendite von US-Treasuries oberhalb von 2% liegen und diejenige von Bundesanleihen zumindest wieder Richtung 0% tendieren. Dies bedeutet jedoch keine grundsätzliche Trendwende, da auf längere Sicht die belastenden Faktoren überwiegen werden.

In diesem Umfeld dürfte es noch bis in das Jahr 2021 andauern, ehe die Renditestrukturkurve wieder im positiven Bereich tendiert.

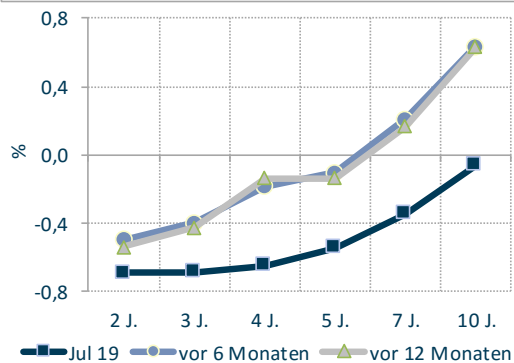
EWU: Rentenmarkt

Spread FRA vs. DEU

- Monatswerte -

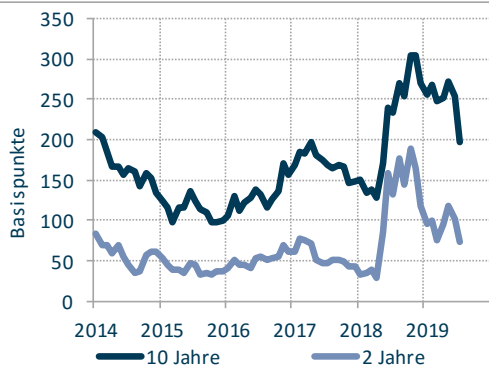


Frankreich: Renditestruktur

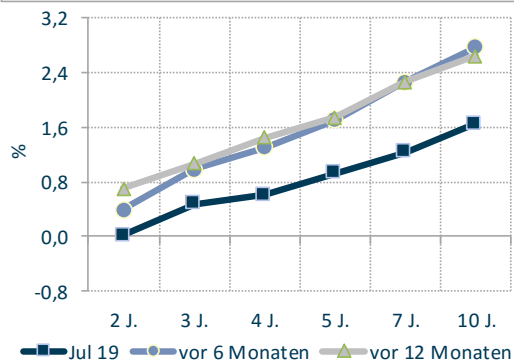


Spread ITA vs. DEU

- Monatswerte -

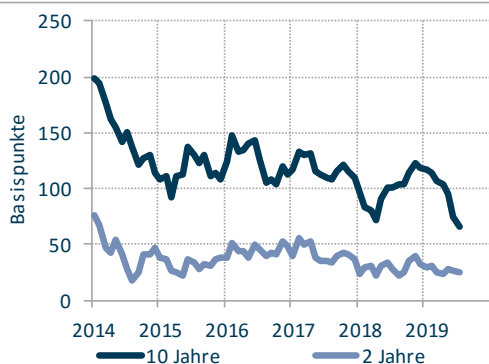


Italien: Renditestruktur

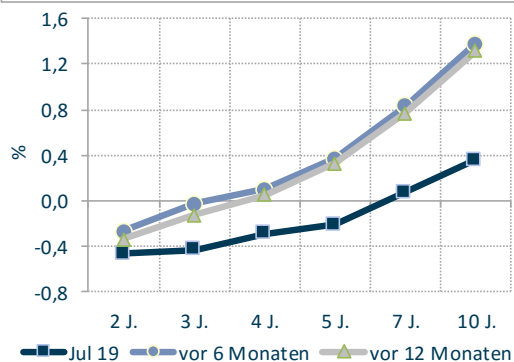


Spread ESP vs. DEU

- Monatswerte -



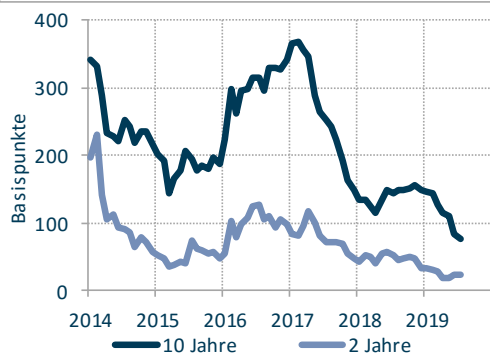
Spanien: Renditestruktur



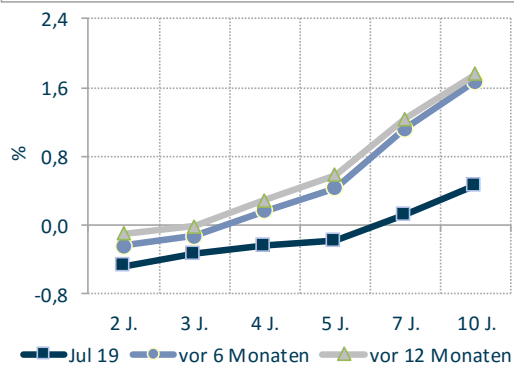
EWU: Rentenmarkt

Spread PRT vs. DEU

- Monatswerte -

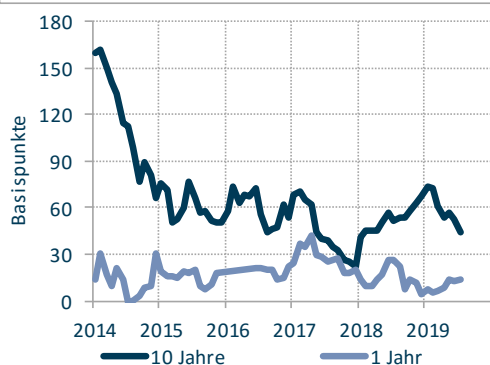


Portugal: Renditestruktur

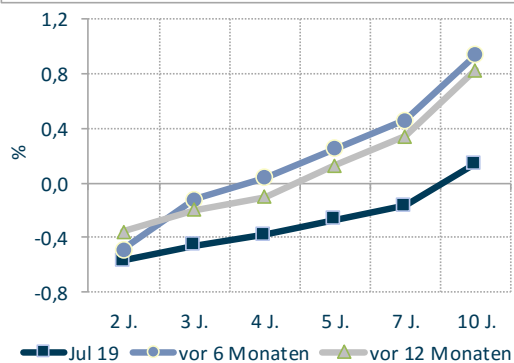


Spread IRL vs. DEU

- Monatswerte -

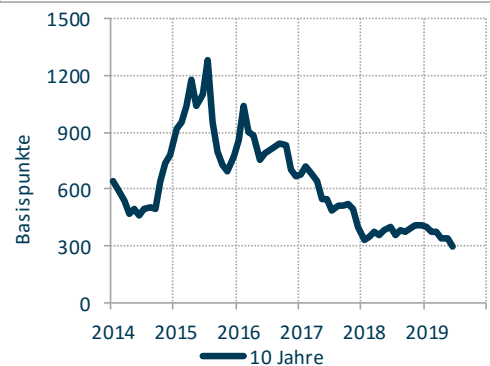


Irland: Renditestruktur



Spread GRC vs. DEU

- Monatswerte -



Tabellenanhang

Welt: Konjunktur und Wechselkurse

	Letzter Wert	YTD	2015	2016	2017	2018	1'19	2'19	3'19	4'19	5'19	6'19	7'19	
Aktuelle Lage														
Einkaufsmanagerindex														
USA, ISM, 50=neutral	51,2	Jul'19	53,4	51,3	51,3	57,4	58,8	56,6	54,2	55,3	52,8	52,1	51,7	51,2
EWU, Markit, 50=neutral	46,5	Jul'19	48,1	52,2	52,5	57,4	54,9	50,5	49,3	47,5	47,9	47,7	47,6	46,5
Konsumentenvertrauen														
USA, Conf. B., 1985=100	135,7	Jul'19	128,3	98,0	99,8	120,5	130,1	121,7	131,4	124,2	129,2	131,3	124,3	135,7
EWU, EuCom, 2000=100	98,0	Jul'19	97,8	97,4	97,2	98,6	98,9	97,6	97,9	98,0	97,6	98,1	97,7	98,0
Frühindikatoren, OECD														
USA	98,8	Mai'19	99,1	100,0	99,2	100,0	100,3	99,4	99,2	99,1	99,0	98,8	-	-
EWU	99,1	Mai'19	99,3	100,3	100,1	100,8	100,4	99,5	99,4	99,3	99,2	99,1	-	-
OECD	99,0	Mai'19	99,2	100,1	99,8	100,4	100,2	99,3	99,2	99,1	99,1	99,0	-	-

	Letzter Wert	YTD	Q1/19	Q2/19	Q3/19	Q4/19	Q1/20	Q2/20	Q3/20	Q4/20	2018	2019	2020	
BIP, real														
USA														
In vH geg. Vorjahr	2,3	Q2/19	2,5	2,7	2,3	2,1	2,3	1,9	1,8	1,5	1,4	2,9	2,3	1,6
In vH geg. Vorperiode	0,5	Q2/19	-	0,8	0,5	0,5	0,5	0,4	0,3	0,3	0,3	-	-	-
EWU														
In vH geg. Vorjahr	1,0	Q2/19	1,1	1,2	1,0	1,1	1,2	1,0	1,2	1,2	1,2	1,9	1,1	1,1
In vH geg. Vorperiode	0,2	Q2/19	-	0,4	0,2	0,3	0,3	0,2	0,3	0,3	0,3	-	-	-
OECD														
In vH geg. Vorjahr	1,9	Q1/19	1,9	1,9	1,6	1,8	1,8	1,6	1,6	1,5	1,6	2,3	1,8	1,6
In vH geg. Vorperiode	0,6	Q1/19	-	0,6	0,4	0,5	0,3	0,4	0,4	0,4	0,4	-	-	-

	Letzter Wert	YTD	6'19	7'19	8'19	9'19	10'19	12'19	6'20	12'20	2018	2019	2020	
Wechselkurse														
US\$ / Euro	1,12	Jul'19	1,13	1,13	1,12	1,12	1,13	1,13	1,14	1,15	1,14	1,18	1,13	1,15
In vH geg. Vorjahr	-4,0	Jul'19	-6,3	-3,3	-4,0	-3,0	-3,5	-1,3	0,3	2,2	-0,3	4,6	-4,4	1,6
In vH geg. Vorperiode	-0,7	Jul'19	-	1,0	-0,7	-0,1	0,4	0,7	0,4	-0,1	-0,2	-	-	-
¥ / Euro	121,4	Jul'19	123,9	122,1	121,4	120,1	121,6	123,8	127,0	131,4	131,5	130,4	123,8	130,7
In vH geg. Vorjahr	-6,8	Jul'19	-5,7	-5,0	-6,8	-6,3	-6,8	-4,5	-0,7	7,6	3,6	3,0	-5,1	5,6
In vH geg. Vorperiode	-0,6	Jul'19	-	-0,7	-0,6	-1,1	1,3	1,8	1,2	0,2	0,0	-	-	-
£ / Euro	0,90	Jul'19	0,88	0,89	0,90	0,92	0,92	0,93	0,92	0,91	0,91	0,88	0,90	0,91
In vH geg. Vorjahr	1,4	Jul'19	-0,4	1,4	1,4	2,1	3,3	5,0	2,9	2,6	-1,6	1,0	1,3	2,0
In vH geg. Vorperiode	0,9	Jul'19	-	2,2	0,9	1,8	0,7	0,5	-0,5	-0,1	-0,1	-	-	-
Hand.gew. Euro (99.1=100)	97,5	Jul'19	97,4	97,9	97,5	97,7	98,1	98,7	99,1	99,6	99,0	98,9	97,8	99,4
In vH geg. Vorjahr	-1,8	Jul'19	-1,7	0,0	-1,8	-1,3	-1,3	-0,2	0,8	1,8	-0,1	2,2	-1,1	1,6
In vH geg. Vorperiode	-0,4	Jul'19	-	0,5	-0,4	0,2	0,4	0,5	0,2	0,0	-0,1	-	-	-

Welt: Preise und USA

	Letzter Wert	YTD	6'19	7'19	8'19	9'19	10'19	12'19	6'20	12'20	2018	2019	2020	
Rohstoffpreise, 2015=100														
Insgesamt	112,8	Jul'19	116,5	109,5	112,8	112,2	115,3	117,9	113,1	100,8	106,4	130,0	115,9	104,4
In vH geg. Vorjahr	-16,3	Jul'19	-10,0	-18,6	-16,3	-15,6	-17,9	-17,3	0,2	-8,0	-6,0	23,5	-10,9	-9,9
In vH geg. Vorperiode	3,0	Jul'19	-	-9,1	3,0	-0,5	2,7	2,2	-2,5	-1,6	1,4	-	-	-
Ohne Energie	116,6	Jul'19	111,0	112,5	116,6	117,2	117,1	116,6	116,0	115,5	117,4	112,4	113,3	116,2
In vH geg. Vorjahr	5,6	Jul'19	-4,3	-3,2	5,6	7,9	9,5	7,6	10,7	2,6	1,2	1,8	0,9	2,5
In vH geg. Vorperiode	3,6	Jul'19	-	3,5	3,6	0,5	-0,2	-0,4	0,1	-0,5	0,4	-	-	-
Energie	112,2	Jul'19	117,4	109,0	112,2	111,4	115,0	118,1	112,6	98,4	104,6	132,8	116,3	102,6
In vH geg. Vorjahr	-19,0	Jul'19	-10,8	-20,7	-19,0	-18,6	-21,1	-20,3	-1,4	-9,7	-7,2	27,2	-12,5	-11,8
In vH geg. Vorperiode	2,9	Jul'19	-	-10,9	2,9	-0,7	3,2	2,6	-2,9	-1,8	1,6	-	-	-
Rohöl, Brent US\$/Barrel	64,0	Jul'19	65,5	63,3	64,0	62,7	64,3	65,5	61,9	52,6	56,3	71,1	64,8	55,2
In vH geg. Vorjahr	-14,0	Jul'19	-8,0	-15,8	-14,0	-14,3	-18,5	-18,6	9,6	-16,9	-9,0	30,7	-8,9	-14,8
In vH geg. Vorperiode	1,1	Jul'19	-	-10,3	1,1	-2,0	2,6	1,9	-3,4	-2,2	1,8	-	-	-
Konsumentenpreise, 2010=100														
Industrieländer	114,6	Jun'19	114,1	114,6	114,7	114,9	115,1	115,3	115,7	116,6	117,6	112,9	114,6	116,7
In vH geg. Vorjahr	1,5	Jun'19	1,5	1,5	1,4	1,4	1,5	1,5	2,0	1,8	1,6	2,0	1,6	1,8
In vH geg. Vorperiode	0,1	Jun'19	-	0,1	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-	-	-
USA														
Kons.preise, 1982-84=100	255,3	Jun'19	254,2	255,3	255,8	256,4	256,9	257,5	258,6	260,9	263,2	251,1	255,7	261,1
In vH geg. Vorjahr	1,7	Jun'19	1,7	1,7	1,7	1,8	2,0	1,9	2,3	2,2	1,8	2,4	1,8	2,1
In vH geg. Vorperiode	0,1	Jun'19	-	0,1	0,2	0,2	0,2	0,2	0,2	0,1	0,2	-	-	-
Zinsen														
Fed. Funds Rate (Ziel)	2,25	Jul'19	2,46	2,50	2,25	2,25	2,25	2,25	2,25	2,00	2,00	2,0	2,4	2,0
Fed. Funds Rate (Effektiv)	2,4	Jul'19	2,4	2,4	2,4	2,1	2,1	2,1	2,1	1,9	1,9	1,8	2,3	1,9
Umlaufrendite, 1 Jahr	2,0	Jul'19	2,3	2,0	2,0	1,8	1,9	1,9	1,8	1,8	1,8	2,3	2,1	1,8
Umlaufrendite, 10 Jahre	2,1	Jul'19	2,4	2,1	2,1	1,7	1,8	1,9	1,9	2,2	2,3	2,9	2,2	2,2
Swap, 1 J. vs 3-M. Libor	2,0	Jul'19	2,4	2,1	2,0	1,9	1,9	1,9	2,0	2,1	2,1	2,6	2,2	2,0
Swap, 10 J. vs 3-M. Libor	2,0	Jul'19	2,4	2,0	2,0	1,7	1,7	1,8	1,9	2,3	2,5	2,9	2,1	2,3

EWU: Konjunktur und Preise

	Letzter Wert	YTD	6'19	7'19	8'19	9'19	10'19	12'19	6'20	12'20	2018	2019	2020	
Verarbeitendes Gewerbe														
Produktion, 2015=100	106,7	Mai'19	106,4	107,0	107,2	107,0	107,0	107,2	107,5	107,9	108,3	106,4	106,8	107,8
In vH geg. Vorjahr	-0,7	Mai'19	-0,2	0,1	1,2	-0,2	0,2	0,4	2,9	0,8	0,7	1,2	0,4	0,9
In vH geg. Vorperiode	0,9	Mai'19	-	0,3	0,1	-0,2	0,0	0,2	0,1	0,2	0,2	-	-	-
Kapazitätsausl., in vH	81,9	Sep'19	82,8	82,8	81,9	81,9	81,9	82,5	82,5	82,5	82,1	83,9	82,7	82,4
In vH geg. Vorjahr	-2,3	Sep'19	-1,5	-1,4	-2,3	-2,3	-2,3	-1,4	-1,4	-0,4	-0,4	1,1	-1,4	-0,4
In vH geg. Vorperiode	0,0	Sep'19	-	0,0	-1,1	0,0	0,0	0,7	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Arbeitsmarkt														
Tariflöhne, 2010=100	116,3	Mai'19	116,0	116,4	116,6	116,8	117,0	117,1	117,6	119,0	119,9	113,9	116,6	118,9
In vH geg. Vorjahr	2,4	Mai'19	2,5	2,3	2,2	2,2	2,2	2,1	2,1	2,2	2,0	2,3	2,3	2,1
In vH geg. Vorperiode	0,1	Mai'19	-	0,1	0,1	0,2	0,2	0,1	0,1	0,3	0,2	-	-	-
Beschäftigung, Millionen	152,0	Jun'19	151,4	152,0	152,0	152,0	152,0	152,0	152,1	152,2	152,3	150,2	151,7	152,2
In vH geg. Vorjahr	1,3	Jun'19	1,3	1,3	1,1	0,9	0,8	0,7	0,7	0,2	0,2	1,4	1,1	0,3
In vH geg. Vorperiode	0,2	Jun'19	-	0,2	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	0,23	Jun'19	-	0,23	0,04	0,01	0,00	0,01	0,01	0,01	0,03	2,15	1,58	0,48
Arbeitslose, Millionen	12,4	Jun'19	12,6	12,4	12,4	12,4	12,4	12,5	12,5	12,7	12,8	13,4	12,5	12,7
In vH geg. Vorjahr	-7,7	Jun'19	-8,4	-7,7	-6,3	-5,3	-5,1	-4,8	-2,6	2,4	2,5	-9,3	-6,6	1,4
In vH geg. Vorperiode	-0,4	Jun'19	-	-0,4	0,1	0,2	0,2	0,3	0,2	0,3	0,2	-	-	-
Abs. Diff. geg. Vorperiode	-0,05	Jun'19	-	-0,05	0,01	0,02	0,03	0,04	0,03	0,03	0,02	-1,37	-0,88	0,18
Arbeitslosenrate, in vH	7,5	Jun'19	7,7	7,5	7,5	7,5	7,6	7,6	7,6	7,7	7,8	8,2	7,6	7,7
Preise														
Importpreise, 2015=100	104,4	Mai'19	103,6	103,5	104,1	104,1	104,3	104,5	104,2	103,7	105,2	103,8	103,9	104,2
In vH geg. Vorjahr	1,0	Mai'19	1,8	-0,9	-1,1	-1,5	-1,9	-3,3	2,0	0,1	0,9	4,3	0,2	0,2
In vH geg. Vorperiode	0,1	Mai'19	-	-0,9	0,5	0,0	0,2	0,1	-0,1	0,0	0,3	-	-	-
Lohnstückkosten, 2010=100	110,9	Mär'19	110,9	111,4	112,0	112,0	112,0	112,5	112,5	113,4	114,5	109,4	111,7	113,7
In vH geg. Vorjahr	2,5	Mär'19	2,5	2,3	1,9	1,9	1,9	1,9	1,9	1,7	1,7	2,2	2,2	1,8
In vH geg. Vorperiode	0,0	Mär'19	-	0,0	0,5	0,0	0,0	0,5	0,0	0,0	0,0	-	-	-
Kons.preise, 2015=100	104,9	Jun'19	104,5	104,9	105,0	105,1	105,3	105,4	105,7	106,4	107,3	103,6	104,9	106,5
In vH geg. Vorjahr	1,3	Jun'19	1,4	1,3	1,2	1,2	1,1	1,1	1,7	1,4	1,5	1,8	1,3	1,5
In vH geg. Vorperiode	0,1	Jun'19	-	0,1	0,1	0,1	0,1	0,2	0,1	0,1	0,2	-	-	-

EWU: Geld- und Kapitalmarkt

	Letzter Wert	YTD	6'19	7'19	8'19	9'19	10'19	12'19	6'20	12'20	2018	2019	2020	
Geldpolitik														
Geldmenge M3, Mrd. Euro	12680	Jun'19	12532	12680	12720	12774	12821	12862	12977	13244	13557	12109	12689	13292
In vH geg. Vorjahr	4,6	Jun'19	4,6	4,6	4,9	5,1	5,1	4,9	4,9	4,5	4,5	3,8	4,8	4,7
In vH geg. Vorperiode	0,3	Jun'19	-	0,3	0,3	0,4	0,4	0,3	0,4	0,2	0,2	-	-	-
Reposatz														
Taylor Regel	2,7	Jun'19	2,9	2,7	2,6	2,6	2,4	2,3	3,3	2,9	3,0	3,5	2,8	3,1
EZB-Satz	0,00	Jul'19	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00	0,00
Geldmarkt														
Tagesgeld	-0,4	Jul'19	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
Euribor														
1-Monat	-0,4	Jul'19	-0,4	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,4	-0,5
3-Monate	-0,4	Jul'19	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,4	-0,3	-0,4	-0,4
6-Monate	-0,4	Jul'19	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,3	-0,4
12-Monate	-0,3	Jul'19	-0,2	-0,2	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,3	-0,2	-0,2	-0,2	-0,3
Staatsanleihen*														
Insgesamt	-0,3	Jul'19	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,2
1-2 Jahre	-0,7	Jul'19	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6
2-3 Jahre	-0,7	Jul'19	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6
3-4 Jahre	-0,7	Jul'19	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,4	-0,3	-0,6	-0,6
4-5 Jahre	-0,6	Jul'19	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,6	-0,5
5-6 Jahre	-0,5	Jul'19	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,3	0,0	-0,5	-0,5
6-7 Jahre	-0,5	Jul'19	-0,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,2	0,2	-0,4	-0,4
7-8 Jahre	-0,5	Jul'19	-0,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	-0,4	-0,4
8-9 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,1	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,3	0,0	0,4	-0,4	-0,3
9-10 Jahre	-0,3	Jul'19	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,1
Fair Value, 10 Jahre	1,8	Jun'19	2,1	1,8	1,8	1,5	1,6	1,6	1,6	1,9	1,9	2,4	1,9	1,8

*) Deutschland

EWU: Staatsanleihen, Swaps und Pfandbriefe

	Letzter Wert	YTD	6'19	7'19	8'19	9'19	10'19	12'19	6'20	12'20	2018	2019	2020	
Staatsanleihen*														
Insgesamt	-0,3	Jul'19	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,2	0,0	0,3	-0,3	-0,2
1-2 Jahre	-0,7	Jul'19	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,5	-0,6	-0,7	-0,6
2-3 Jahre	-0,7	Jul'19	-0,6	-0,7	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,5	-0,5	-0,7	-0,6
3-4 Jahre	-0,7	Jul'19	-0,5	-0,6	-0,7	-0,8	-0,9	-0,9	-0,8	-0,6	-0,4	-0,3	-0,6	-0,6
4-5 Jahre	-0,6	Jul'19	-0,4	-0,6	-0,6	-0,7	-0,8	-0,8	-0,8	-0,6	-0,4	-0,2	-0,6	-0,5
5-6 Jahre	-0,5	Jul'19	-0,3	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,3	0,0	-0,5	-0,5
6-7 Jahre	-0,5	Jul'19	-0,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,8	-0,7	-0,7	-0,5	-0,2	0,2	-0,4	-0,4
7-8 Jahre	-0,5	Jul'19	-0,2	-0,4	-0,5	-0,7	-0,7	-0,7	-0,7	-0,4	-0,1	0,3	-0,4	-0,4
8-9 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,1	-0,3	-0,4	-0,7	-0,7	-0,7	-0,6	-0,3	0,0	0,4	-0,4	-0,3
9-10 Jahre	-0,3	Jul'19	0,0	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,5	-0,4	-0,1	0,1	0,4	-0,2	-0,1
Fair Value, 10 Jahre	1,8	Jun'19	2,1	1,8	1,8	1,5	1,6	1,6	1,6	1,9	1,9	2,4	1,9	1,8
Swaps, vs. 6-Monats Libor														
1 Jahr	-0,4	Jul'19	-0,3	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,3	-0,3	-0,2	-0,3	-0,3
2 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3
3 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	0,0	-0,3	-0,3
4 Jahre	-0,3	Jul'19	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2
5 Jahre	-0,3	Jul'19	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,4	-0,4	-0,1	0,0	0,4	-0,2	-0,1
6 Jahre	-0,2	Jul'19	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,3	-0,1	0,1	0,5	-0,1	-0,1
7 Jahre	-0,1	Jul'19	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,4	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,6	0,0	0,0
8 Jahre	0,0	Jul'19	0,3	0,1	0,0	-0,2	-0,3	-0,3	-0,2	0,2	0,4	0,8	0,1	0,2
9 Jahre	0,0	Jul'19	0,4	0,2	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,3	0,5	0,9	0,2	0,3
10 Jahre	0,1	Jul'19	0,5	0,2	0,1	-0,1	-0,1	-0,1	0,0	0,4	0,6	1,0	0,2	0,4
15 Jahre	0,4	Jul'19	0,8	0,6	0,4	0,2	0,1	0,2	0,3	0,7	0,9	1,3	0,6	0,7
20 Jahre	0,6	Jul'19	1,0	0,7	0,6	0,3	0,2	0,3	0,4	0,8	1,0	1,5	0,7	0,8
Pfandbriefe, Bundesbank*														
1-2 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,3	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	-0,2	-0,4	-0,3
2-3 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,3	-0,2	-0,1	-0,3	-0,3
3-4 Jahre	-0,3	Jul'19	-0,1	-0,2	-0,3	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,3	-0,1	0,1	-0,3	-0,3
4-5 Jahre	-0,3	Jul'19	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,4	-0,2	-0,1	0,2	-0,2	-0,2
5-6 Jahre	-0,2	Jul'19	0,1	-0,1	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,1	0,1	0,4	-0,1	-0,1
6-7 Jahre	-0,1	Jul'19	0,2	0,0	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,3	0,0	0,2	0,5	0,0	0,0
7-8 Jahre	-0,1	Jul'19	0,3	0,1	-0,1	-0,3	-0,3	-0,3	-0,2	0,1	0,3	0,6	0,0	0,1
8-9 Jahre	0,0	Jul'19	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,7	0,2	0,2
9-10 Jahre	0,1	Jul'19	0,5	0,2	0,1	-0,1	-0,2	-0,2	0,0	0,3	0,5	0,9	0,2	0,3

*) Deutschland

EWU: Staatsanleihen und Unternehmensanleihen

	Letzter Wert	YTD	6'19	7'19	8'19	9'19	10'19	12'19	6'20	12'20	2018	2019	2020	
Staatsanleihen*														
Durchschnitt	0,5	Jul'19	0,9	0,7	0,5	0,4	0,4	0,4	0,5	0,8	1,0	1,2	0,7	0,8
1-3 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,2	-0,3	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,5	-0,4	-0,3	-0,2	-0,4	-0,4
3-7 Jahre	-0,2	Jul'19	0,2	0,0	-0,2	-0,3	-0,4	-0,4	-0,4	-0,2	0,0	0,4	0,0	-0,1
7-10 Jahre	0,1	Jul'19	0,5	0,3	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,6	0,9	0,3	0,4
> 10 Jahre	0,9	Jul'19	1,3	1,1	0,9	0,6	0,6	0,7	0,8	1,2	1,4	1,7	1,1	1,2
Unternehmensanleihen, AAA*														
Durchschnitt	0,3	Jul'19	0,7	0,4	0,3	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,7	0,9	1,1	0,4	0,7
1-3 Jahre	-0,6	Jul'19	-0,4	-0,5	-0,6	-0,6	-0,6	-0,6	-0,4	-0,2	0,0	-0,3	-0,5	-0,2
3-7 Jahre	-0,4	Jul'19	-0,1	-0,3	-0,4	-0,5	-0,5	-0,5	-0,4	-0,1	0,2	0,3	-0,2	-0,1
7-10 Jahre	0,0	Jul'19	0,4	0,1	0,0	-0,2	-0,2	-0,2	0,0	0,4	0,6	0,7	0,2	0,4
> 10 Jahre	0,6	Jul'19	1,0	0,7	0,6	0,4	0,4	0,5	0,7	1,2	1,5	1,4	0,8	1,2
Unternehmensanleihen, AA*														
Durchschnitt	0,1	Jul'19	0,4	0,2	0,1	0,0	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4
1-3 Jahre	-0,2	Jul'19	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,4	-0,3	-0,2	-0,1	0,1	0,0	-0,2	-0,1
3-7 Jahre	-0,1	Jul'19	0,2	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,2	-0,1	0,2	0,4	0,4	0,1	0,2
7-10 Jahre	0,2	Jul'19	0,7	0,4	0,2	0,1	0,0	0,1	0,3	0,7	0,9	1,1	0,4	0,7
> 10 Jahre	0,8	Jul'19	1,0	0,8	0,8	0,5	0,5	0,6	0,8	1,2	1,4	1,2	0,8	1,2
Unternehmensanleihen, A*														
Durchschnitt	0,2	Jul'19	0,6	0,4	0,2	0,2	0,2	0,2	0,4	0,7	0,9	0,9	0,4	0,7
1-3 Jahre	-0,2	Jul'19	0,0	-0,1	-0,2	-0,2	-0,3	-0,2	-0,2	0,0	0,2	0,0	-0,1	0,0
3-7 Jahre	0,0	Jul'19	0,4	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,7	0,6	0,2	0,4
7-10 Jahre	0,4	Jul'19	0,9	0,6	0,4	0,2	0,2	0,3	0,5	0,8	1,1	1,2	0,6	0,8
> 10 Jahre	0,9	Jul'19	1,3	1,1	0,9	0,7	0,7	0,8	1,0	1,4	1,6	1,8	1,1	1,4
Unternehmensanleihen, BBB*														
Durchschnitt	0,6	Jul'19	1,2	1,0	0,6	0,6	0,6	0,6	0,8	1,2	1,5	1,3	1,0	1,2
1-3 Jahre	0,0	Jul'19	0,3	0,2	0,0	-0,1	-0,1	0,0	0,1	0,4	0,6	0,2	0,2	0,4
3-7 Jahre	0,4	Jul'19	0,9	0,7	0,4	0,3	0,3	0,4	0,5	0,8	1,1	1,0	0,7	0,9
7-10 Jahre	0,8	Jul'19	1,5	1,3	0,8	0,6	0,6	0,8	1,0	1,5	1,8	1,8	1,2	1,5

*) J.P.Morgan

FERI Trust GmbH

Haus am Park
Rathausplatz 8-10
61348 Bad Homburg
Germany

Phone: +49 6172 916 3050

Fax: +49 6172 916 1200

E-Mail: economics@feri.de

Die vorliegende Präsentation (die „Präsentation“) enthält Angaben, Analysen, Prognosen und Konzepte, die lediglich Ihrer unverbindlichen Information dienen. Die Präsentation ist keine steuerliche, juristische oder sonstige Beratung und stellt kein Angebot für die Verwaltung von Vermögenswerten oder Empfehlung/Beratung für Vermögensdispositionen dar. Die Präsentation ist auch kein Angebot für ein bestimmtes Investment.

Für jedes bestimmte Investment und/oder für die Verwaltung von Vermögenswerten sind ausschließlich die jeweiligen Zeichnungsdokumente und/oder Verkaufsprospekte und/oder Vertragsunterlagen, gegebenenfalls ergänzt durch den jeweiligen letzten geprüften Halbjahresbericht, falls ein solcher jüngeren Datums als der letzte Jahresbericht vorliegt, allein maßgeblich. Soweit es sich bei einem bestimmten Investment um einen Fonds handelt, erhalten Sie die genannten Unterlagen sowie die Wesentlichen Anlegerinformationen kostenlos in deutscher Sprache bei der jeweiligen Verwaltungsgesellschaft/Kapitalverwaltungsgesellschaft oder Verwahrstelle sowie von den jeweiligen Vertretern in den Ländern, für die eine Vertriebszulassung vorliegt.

Die Präsentation genügt nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen. Die Erstellerin unterliegt auch keinem Verbot des Handels vor der Veröffentlichung von Anlageempfehlungen und Anlagestrategieempfehlungen.

Die Präsentation ersetzt nicht die individuelle Beratung. Jeder Interessierte sollte eine etwaige Anlage-/Abschlussentscheidung erst nach sorgfältiger Abwägung der mit einem bestimmten Investment/Vermögensverwaltungsvertrag verbundenen Risiken treffen und zuvor rechtliche sowie steuerliche und ggf. sonstige Beratung einholen. Wir übernehmen keinerlei Verantwortlichkeit für Handlungen des Empfängers der Präsentation oder dritter Personen, welche auf der Basis der vorliegenden Präsentation vorgenommen werden.

Die Präsentation ist auf Basis subjektiver Einschätzungen von uns erstellt worden. Die Wertentwicklung in der Vergangenheit ist keine Garantie für eine zukünftige Wertentwicklung. Preise für Erträge aus einem bestimmten Investment können sowohl steigen als auch fallen und in keinem Fall garantiert werden. Einige, in der Präsentation enthaltenen Informationen basieren auf und/oder sind abgeleitet von Informationen, die uns von unabhängigen Dritten zur Verfügung gestellt wurden. Wir handeln stets sorgfältig und in der Annahme, dass solche Informationen richtig und vollständig sind und aus vertrauenswürdigen Quellen stammen. Eine Gewähr für die Richtigkeit und inhaltliche Vollständigkeit der Angaben in der Präsentation kann von uns nicht übernommen werden.

Bitte beachten Sie die Angaben zum Stand der Informationen. Die Informationen können durch aktuelle Entwicklungen überholt sein, ohne dass die bereitgestellten Dokumente/Informationen geändert wurden.

Die Präsentation ist streng vertraulich zu behandeln und darf nur von demjenigen verwendet werden, für den sie erstellt wurde und zwar ausschließlich für dessen interne Zwecke. Vervielfältigungen jeglicher Art sind nur mit unserer vorherigen ausdrücklichen schriftlichen Zustimmung erlaubt.