

# VÖB Kapitalmarktprognose- Pressekonferenz

MÄRZ 2020







**INHALT**

<b>VÖB-Prognose-Überblick</b>	4
<b>Markteinschätzungen und Präsentationen</b>	
BayernLB	6
DZ Bank	8
DekaBank	10
Helaba – Landesbank Hessen-Thüringen Girozentrale	12
LBBW – Landesbank Baden-Württemberg	14
NORD/LB – Norddeutsche Landesbank Girozentrale	16

# Prognose-Überblick

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt <sup>1</sup>	Deutschland		Euroraum		USA	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
BayernLB	0,0	1,1	0,4	1,3	1,3	1,5
DekaBank	0,5	1,3	0,4	1,4	1,6	2,2
DZ BANK	0,5	1,2	0,5	1,1	1,8	1,8
Helaba	0,6	1,6	0,9	1,6	1,9	2,5
LBBW	-0,1	k. A.	0,0	k. A.	1,5	k. A.
NORD/LB	0,0	1,3	0,1	1,4	1,6	1,7

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

## Preisindizes

Preisindizes <sup>2</sup>	Deutschland VPI			Euroraum HVPI			USA CPI		
	2 Monate	6 Monate	12 Monate	2 Monate	6 Monate	12 Monate	2 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	0,9	1,2	1,6	1,2	1,3	1,5	1,9	1,9	1,8
DekaBank	1,1	1,5	1,6	0,8	1,2	1,5	1,8	2,3	2,7
DZ BANK	0,9	1,4	1,0	1,0	1,3	1,2	1,6	1,8	1,9
Helaba	1,3	1,5	1,9	1,1	1,2	1,4	1,7	2,0	2,2
LBBW	k. A.	k. A.	1,5	k. A.	k. A.	1,4	k. A.	k. A.	2,1
NORD/LB	1,0	1,0	1,4	0,8	0,9	1,2	2,2	2,1	2,1

2) Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

## Renditen

Preisindizes <sup>2</sup>	10-jährige Bundesanleihe <sup>3</sup>			10-jährige Treasury Note <sup>3</sup>		
	2 Monate	6 Monate	12 Monate	2 Monate	6 Monate	12 Monate
BayernLB	-0,60	-0,40	-0,20	k. A.	k. A.	k. A.
DekaBank	-0,60	-0,45	-0,30	1,12	1,30	1,60
DZ BANK	-0,75	-0,40	-0,25	0,60	1,20	1,50
Helaba	-0,60	-0,50	-0,20	0,90	1,00	1,50
LBBW	-0,50	-0,40	-0,25	1,20	1,40	1,60
NORD/LB	-0,80	-0,60	-0,40	0,60	0,90	1,30

3) in Prozent

## Wechselkurs

	EUR / USD 2 Monate	EUR / USD 6 Monate	EUR / USD 12 Monate
BayernLB	1,11	1,14	1,18
DekaBank	1,11	1,10	1,11
DZ BANK	1,12	1,10	1,12
Helaba	1,15	1,15	1,20
LBBW	1,06	1,05	1,05
NORD/LB	1,10	1,11	1,12

# Prognose-Überblick der BayernLB

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt <sup>1</sup>	q/q <sup>1</sup>			y/y <sup>2</sup>	
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	2020	2021
Deutschland	-0,3	0,4	0,3	0,0	1,1
Euroraum	-0,2	0,5	0,4	0,4	1,3
USA	0,0	0,5	0,4	1,3	1,5

## Preisindizes<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	0,9	1,2	1,6
Euroraum HVPI y/y	1,2	1,3	1,5
USA CPI y/y	1,9	1,9	1,8

## Renditen<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	-0,60	-0,40	-0,20
10-jährige US-Treasuries	k. A.	k. A.	k. A.

## Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,11	1,14	1,18

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

## Markteinschätzung der BayernLB

Nachdem in den vergangenen beiden Wochen die globalen Finanzmärkte die Sorgen um das Coronavirus heftig zu spüren bekamen, was die wirtschaftlichen Folgen verstärkt, reagieren die Finanzminister und Notenbanker. Erste geld- und fiskalpolitische Maßnahmen wurden bereits getroffen, wobei man wohl weiter lockern muss.

In der vergangenen Woche haben bereits einige Notenbanken spürbar an der Zinsschraube gedreht. Insbesondere die Leitzinssenkung der Fed um 50 Basispunkte auf 1,00 – 1,25 Prozent stach hierbei heraus. Die Zinssenkung soll eine Straffung der Finanzierungsbedingungen verhindern und die Nachfrage stimulieren. Dabei überraschte insbesondere das Timing der Fed: Anstatt auf die Sitzung am 18. März zu warten und mit den neuen Projektionen eine Senkung zu flankieren, beschloss sie die Zinssenkung auf einem außerplanmäßigen Treffen. Gleichzeitig signalisierte sie die Bereitschaft für weitere Zinssenkungen, soweit nötig.

Die bisherigen Zinssenkungen der Notenbanken tragen zwar zu einer Lockerung der globalen geldpolitischen Standards bei, weshalb man die Notwendigkeit für weitere Senkungen anderer Notenbanken damit theoretisch als weniger notwendig ansehen könnte. Allerdings werden Zinssenkungen in anderen Ländern wohl kaum ausreichen, um einen notwendig hohen Impuls für die heimische Wirtschaft in allen vom Coronavirus betroffenen Ländern zu erzeugen, und zum anderen geraten die restlichen Notenbanken auf der Währungsseite unter Druck.

So gerät auch die EZB unter Zugzwang. Allerdings scheint sie die Notwendigkeit einer schnellen Reaktion außerhalb des üblichen Sitzungskalenders nicht für ausreichend groß zu halten. Auf der Sitzung am Donnerstag stehen turnusgemäß neue Projektionen zu Konjunktur- und Inflationsentwicklung an. Diese unterliegen zwar aufgrund der Corona-Epidemie einer hohen Unsicherheit. Abwärts revidiert werden sie aber wohl in jedem Fall. Spannend ist, wie stark die EZB die Auswirkungen auf die mittelfristige Inflationsprojektion sieht, die durch den Ölpreisverfall noch zunehmen.

Als größte EZB-Maßnahme erwarten wir auf der März-Sitzung eine QE-Ausweitung um 10 Milliarden Euro pro Monat. Die Fed dürfte in Ermangelung einer ausreichenden Marktstabilisierung auf der regulären März-Sitzung noch einmal spürbar an der Zinsschraube drehen. Sofern sich dann die Märkte im Hinblick auf ein „in den Griff bekommen“ der Epidemie beruhigen, sind keine weiteren Maßnahmen zu erwarten. Das Risiko ist aber klar vorhanden, dass bei anhaltend hohen Infektionszahlen und absehbar steigenden Folgen für die globale Konjunktur noch weitere Maßnahmen der Notenbanken folgen könnten. In den USA dürfte in diesem Risikoszenario ein QE-Programm auf die Agenda kommen. Bei der EZB wäre dann auch eine weitere Zinssenkung nicht auszuschließen, obwohl die Wirksamkeit einer solchen auf dem aktuellen Niveau stark bezweifelt werden muss. Diese Krise verdeutlicht nochmals, wie Nahe die EZB an ihre Grenzen gekommen ist und ein größerer Impuls nur noch von der Fiskalpolitik ausgehen kann.

# Prognose-Überblick der DZ Bank

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt <sup>1</sup>	q/q <sup>1</sup>			y/y <sup>2</sup>	
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	2020	2021
Deutschland	0,0	0,5	0,3	0,5	1,2
Euroraum	-0,1	0,5	0,2	0,5	1,1
USA	0,4	0,5	0,5	1,8	1,8

## Preisindizes<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	0,9	1,4	1,0
Euroraum HVPI y/y	1,0	1,3	1,2
USA CPI y/y	1,6	1,8	1,9

## Renditen<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	-0,75	-0,40	-0,25
10-jährige US-Treasuries	0,60	1,20	1,50

## Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,12	1,10	1,12

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent



## Markteinschätzung der DZ Bank

Aufgrund der Corona-Epidemie sind die Wachstums- und Zinsprognosen von einer deutlich höheren Unsicherheit gekennzeichnet als zu anderen Prognosezeitpunkten. Die wirtschaftlichen Auswirkungen für die Welt sowie für einzelne Länder hängen davon ab, wie lange und wie stark sich die Infektionswelle in den kommenden Monaten ausbreiten wird. Dies ist kaum seriös prognostizierbar. Da die Ungewissheiten über die wirtschaftlichen Auswirkungen sehr groß sind, arbeiten wir mit verschiedenen Szenarien. Für die kommenden Wochen gehen wir zunächst davon aus, dass sich die Ausbreitung des Virus rasant fortsetzen wird, die Infektionswelle sollte in den Frühsommermonaten aber abebben. In den Sommermonaten dürften sich die konjunkturellen Aussichten aufhellen, so dass sich eine wirtschaftliche Stabilisierung in der zweiten Jahreshälfte ergibt. Obwohl in unserem Basisszenario die Virusepidemie das Wachstum wohl nur temporär beeinflussen dürfte, sollte das europäische Bruttoinlandsprodukt insbesondere im ersten Halbjahr schwach ausfallen. Aufgrund der hohen Exportabhängigkeit wäre Deutschland von einem kräftigen Rückgang des Weltwirtschaftswachstums schwerer getroffen. In einem zweiten Szenario erwarten wir einen deutlich längeren Verlauf der Virusinfektion. So könnten sich die Unterbrechungen von Lieferketten und damit verbundene Produktionsausfälle bis in den Herbst hineinziehen.

In unserem Hauptszenario gehen wir davon aus, dass das oberste Ziel der Fed und der EZB sein wird, Liquidität bereitzustellen. Da die Fed schon frühzeitig mit einer Reduktion des Zinskorridors reagiert hat, dürfte sie auf der regulären Notenbanksitzung am 18. März zunächst keine erneute Lockerung vornehmen. Wir halten eine weitere Reduktion des Leitzinsbandes auf oder bis zur Fed-Sitzung Ende April für wahrscheinlich. Die Europäischen Währungshüter haben kaum mehr geldpolitischen Spielraum. Die EZB dürfte wohl zuvorderst längerfristige

Refinanzierungsmaßnahmen anbieten. Eine Senkung des Einlagesatzes als auch eine Aufstockung des EZB-Anleihekaufvolumens ist in unserem Basisszenario zwar nicht ausgeschlossen, wir halten diese Maßnahmen jedoch nicht für zwingend notwendig. Auf Sicht der kommenden Wochen rechnen wir bei den 10-jährigen Bundrenditen mit einem Niveau von minus 0,75 Prozent. Auf Sicht dreier Monate sollte sich in diesem Szenario eine Beruhigung abzeichnen, so dass die Zehnjahresrendite bei minus 0,5 Prozent stehen sollte. Im weiteren Verlauf des Jahres rechnen wir mit kontinuierlich höheren Bundrenditen. Auf Sicht von sechs Monaten sollte daher eine minus 0,4 Prozent zu Buche stehen und auf zwölf Monate minus 0,25 Prozent.

Unser zweites Szenario unterstellt, dass sich die konjunkturellen Auswirkungen längerfristig hinziehen. Sollte sich die Störung der globalen Lieferketten über den April hinausziehen, wird die EZB die Geldpolitik wohl expansiver gestalten. Wir könnten uns eine Verdoppelung des EZB-Anleihekaufvolumens von 20 Milliarden auf 40 Milliarden Euro vorstellen. Die Renditen der 10-jährigen Bundesanleihe dürften zunächst weiter nach unten tendieren. Hierfür sind nicht nur die allgemeine Verunsicherung und die damit verbundene Flucht in die sicheren Häfen verantwortlich, sondern auch die erneuten geldpolitischen Maßnahmen der EZB. Wir erwarten in diesem Szenario auf Sicht von drei Monaten ein zehnjähriges Renditeniveau von minus 0,60 Prozent. Bezogen auf einen Horizont von sechs und zwölf Monaten sehen wir eine Zehnjahresrendite von minus 0,5 Prozent.

# Prognose-Überblick der DekaBank

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt <sup>1</sup>	q/q <sup>1</sup>			y/y <sup>2</sup>	
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	2020	2021
Deutschland	-0,3	0,5	0,5	0,5	1,3
Euroraum	-0,1	0,4	0,4	0,4	1,4
USA	-0,1	0,6	0,8	1,6	2,2

## Preisindizes<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	1,1	1,5	1,6
Euroraum HVPI y/y	0,8	1,2	1,5
USA CPI y/y	1,8	2,3	2,7

## Renditen<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	-0,60	-0,45	-0,30
10-jährige US-Treasuries	1,12	1,30	1,60

## Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,11	1,10	1,11

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

## Markteinschätzung der DekaBank

Bis weit in den Februar hinein haben die Finanzmärkte erfolgreich den diversen politischen Risiken und sogar dem Ausbruch des Coronavirus vor allem in China getrotzt. An den Börsen erreichten die Indizes neue Allzeithochs, so auch der Deutsche Aktienindex DAX. Ende Februar hat es die Aktienmärkte dann aber doch erwischt: Trotz einer geringeren Anzahl an Neuinfektionen in China stellte die weltweite Ausbreitung des Coronavirus (vor allem in Südkorea, Italien und dem Iran) alles andere in den Schatten. So hielten die Börsianer unvermittelt die Luft an, und es kam zu einem erheblichen Kursrutsch an den globalen Börsen. Ebenso gingen die Renditen an den Rentenmärkten in den Keller.

Die Belastungen der Infektionswelle für die Weltwirtschaft sind unserer Einschätzung nach unverändert als zeitlich begrenzt zu bezeichnen, sie sind aber gewichtiger und halten etwas länger als bislang gedacht. Denn erstens sind Lieferkettenunterbrechungen absehbar, zweitens gibt es Absatzprobleme (vor allem nach China), und drittens dürfte sich die Stimmung bei Unternehmern und Verbrauchern eintrüben, was zu einer Investitions- und Konsumzurückhaltung führt. Bei der Abschätzung der Belastungen des Coronavirus für die Weltwirtschaft kann es sich bei unserer aktuellen Prognose nur um eine Momentaufnahme handeln, die von ungewöhnlich hoher Unsicherheit gekennzeichnet ist. Da in Europa so rigide Quarantänemaßnahmen wie in China unrealistisch sind, ist eine weitere Ausbreitung des Coronavirus mit all ihren negativen Folgen nicht zu verhindern. Daher wird die Konjunktur auch im zweiten Quartal spürbar gedämpft, die gesamtwirtschaftliche Erholung dank der Nachholeffekte dürfte sich mithin in die zweite Jahreshälfte 2020 verlagern. Für das Gesamtjahr 2020 bleibt nur noch ein Anstieg des globalen Bruttoinlandsprodukts von 2,4 Prozent (bisherige Prognose: 3,0 Prozent) übrig.

Wie ernst die jüngsten Entwicklungen genommen werden, zeigen die Kommunikation und erste Maßnahmen seitens der Notenbanken und der Finanzpolitik. Eine negative Abwärtsspirale aus schwächerer Konjunktur und labileren Finanzmärkten muss unbedingt vermieden werden. Rasche Zinssenkungen oder Liquiditätsmaßnahmen wie auch Konjunkturpakete sollen die Welt schnell wieder etwas aufatmen lassen. Nur so wird es möglich sein, dass sich Finanzmarktteilnehmer durchringen können, durch die zeitweilige Konjunkturschwäche hindurchzuschauen und auf ein U-förmiges Erholungsszenario zu setzen. Dies könnte auch zu einer rascheren Überwindung der Marktschwäche beitragen als wir es derzeit erwarten. Umgekehrt ist aber auch ein weiteres Abrutschen der Konjunkturprognosen und Aktienmärkte denkbar, wenn die Skepsis gegenüber dem Coronavirus und der Wirksamkeit der Gegenmaßnahmen anhält oder sogar ansteigt. Kurz gesagt: Die kommenden Wochen werden zunächst weiter von ungewöhnlich starken Kursschwankungen an den Börsen geprägt sein.

# Prognose-Überblick der Helaba

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt <sup>1</sup>	q/q <sup>1</sup>			y/y <sup>2</sup>	
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	2020	2021
Deutschland	0,2	0,6	0,4	0,6	1,6
Euroraum	0,3	0,6	0,4	0,9	1,6
USA	0,3	0,8	0,7	1,9	2,5

## Preisindizes<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	1,3	1,5	1,9
Euroraum HVPI y/y	1,1	1,2	1,4
USA CPI y/y	1,7	2,0	2,2

## Renditen<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	-0,60	-0,50	-0,20
10-jährige US-Treasuries	0,9	1,00	1,50

## Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,15	1,15	1,20

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

## Markteinschätzung der Helaba

Steigende Fälle von Infizierten in Europa sowie deutliche Kursverluste bei Aktien und erhöhte Risikoaufschläge im Euroraum setzen die EZB unter Druck. Für die anstehende Sitzung des EZB-Rats ist mit einer Zinssenkung zu rechnen. In vielen Ländern haben Notenbanken angesichts der konjunkturellen Bedrohung durch den Coronavirus bereits Lockerungsmaßnahmen durchgeführt. Überraschend kam die deutliche Zinssenkung der US-Notenbank um 50 Basispunkte, die damit vor allem auf die herben Kursverluste an den Aktienmärkten reagierte. Vieles spricht dafür, dass die Fed nachlegen wird.

Da sich in Europa, insbesondere im rezessionsgefährdeten Italien, der Virus immer stärker ausbreitet, steht die EZB nunmehr unter erheblichem Druck. Christine Lagarde hat bereits angemessene und zielgerichtete Maßnahmen zur Unterstützung der Wirtschaft in Aussicht gestellt. Eine Zinssenkung ist wahrscheinlich, auch weil die Inflationserwartungen im Euroraum auf ein Rekordtief gefallen sind. Zudem sind die Risikoaufschläge im Euroraum in Bewegung geraten. Der Spread 10-jähriger italienischer Staatsanleihen ist gegenüber Bunds zuletzt auf rund 2,1 Prozentpunkte gestiegen, den höchsten Stand seit August. Er liegt damit aber immer noch auf Höhe des letztjährigen Durchschnitts. Die Anleger vertrauen offenbar auf den geldpolitischen Schutzschild. Eine weitere Senkung des Einlagensatzes in der Sitzung des EZB-Rats am 12. März sollte es gleichwohl nur in Verbindung mit einer Ausweitung der Freibeträge für geparktes Kapital (Staffelzins) geben. Die Erfahrungen mit diesem Instrument waren laut EZB bislang positiv. Sie kann es sich inzwischen kaum leisten, den Bankensektor, auf dessen Stabilität die Euro-Konjunktur

angewiesen ist, mit steigenden Strafzinsen zu schwächen. Eine Ausweitung des Kaufprogramms erwarten wir dagegen nicht.

Die Rendite 10-jähriger Bundesanleihen ist inzwischen auf -0,8 Prozent gesunken und notiert damit auf neuen historischen Tiefstständen. Das US-Pendant ist sogar erstmals unter die Marke von 0,5 Prozent gerutscht. Wir erwarten gleichwohl, dass die jüngsten beachtlichen Kursgewinne bei Staatsanleihen aufgrund der übertriebenen Zinssenkungserwartungen in den USA nicht nachhaltig sind. Die Renditen dürften – bei einer Beruhigung an der Virus-Front und verbesserten Konjunkturaussichten – auch bei uns wieder steigen.

# Prognose-Überblick der LBBW

## Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt <sup>1</sup>	q/q <sup>1</sup>			y/y <sup>2</sup>	
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	2020	2021
Deutschland	k. A.	k. A.	k. A.	-0,1	k. A.
Euroraum		k. A.	k. A.	0,0	k. A.
USA	k. A.	k. A.	k. A.	1,5	k. A.

## Preisindizes<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	k. A.	k. A.	1,5
Euroraum HVPI y/y	k. A.	k. A.	1,4
USA CPI y/y	k. A.	k. A.	2,1

## Renditen<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	-0,50	-0,40	-0,25
10-jährige US-Treasuries	1,20	1,40	1,60

## Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,06	1,05	1,05

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent

## Markteinschätzung der LBBW

Die Rendite für 10-jährige Bundesanleihen fällt derzeit wie ein Stein. Aktuell steht sie bei -0,84 Prozent. Ein Ende der Talfahrt ist derzeit nicht abzusehen, ein baldiges Unterschreiten der -1 Prozent nicht ausgeschlossen. Die Corona-Lage in Italien ist besorgniserregend, auch in Deutschland spitzt sich die Lage weiter zu. Dazu ist jetzt auch noch ein Ölpreiskrieg ausgebrochen. Dieser hat indirekt auch mit Corona zu tun, weil die OPEC-Staaten die damit einhergehende Konjunkturabkühlung bei der Neufestlegung ihrer Quoten berücksichtigen wollten. Das Ausscheren Russlands und die scharfe Reaktion Saudi-Arabiens hat dann aber das Ölfass wortwörtlich überlaufen lassen. Der beispiellose Rückgang der Ölnotierungen macht alle Inflationsprognosen zu Makulatur, sollte er von Dauer sein. Eine entsprechende Reaktion der Notenbanken wird dann nicht auf sich warten lassen. Und um das Maß voll zu machen, flüchten derzeit alle Anleger aus Risikoassets hinein in die letzten sicheren Häfen, also vor allem US-Treasuries und Bundesanleihen. Die Erfahrung der vergangenen Jahre zeigt: Nach einem Renditerutsch dieser Qualität werden frühere Renditestände nicht wieder erreicht. Dieser sogenannte Ratchet-Effekt hat nun schon einige Umdrehungen hinter sich und uns dabei am Rentenmarkt in der Rendite immer tiefer geführt. Die nächste große Wette dürfte die auf negative Renditen für 10-jährige US-Treasuries sein. Damit wäre dann die letzte Bastion am Rentenmarkt gefallen.

Im mehr als nur turbulenten Marktumfeld hat auch der Euro massiv zum US-Dollar aufgewertet. Inzwischen werden für einen Euro über 1,14 US-Dollar bezahlt. Diese Bewegung ist an sich schwer zu erklären, da die EWU vom Corona-Virus derzeit deutlich stärker getroffen wird als die US-Wirtschaft und alle anderen Rahmenbedingungen für beide Währungsräume gleich sind. Zudem zeigt der starke Anstieg der Spreads für italienische Staatsanleihen, dass die Märkte das Italien-Risiko durchaus hoch gewichten. Aber die Händler am Devisenmarkt dürften derzeit darauf setzen, dass von

der US-Notenbank mehr Zinssenkungen kommen können als von der EZB. Die EZB wiederum, die praktisch keinen oder nur noch wenig Zinssenkungsspielraum hat, gerät derzeit gleich von drei Seiten unter Druck. Konjunkturfolgen von Corona werden dabei verstärkt von der Aufwertung des Euro, zudem sind die Inflationserwartungen massiv gefallen. Inzwischen preisen die 5Y5Y-Inflation-Swap-Forwards Inflationsraten von unter 1 Prozent ein – das erste Mal überhaupt, seit es diese Notierung gibt. Vermutlich dürfte die EZB diese Woche mit geldpolitischen Maßnahmen auf die jüngsten Turbulenzen reagieren, wobei weitere Assetskäufe wahrscheinlicher sind als eine Senkung des Einlagesatzes um mehr als 10 Basispunkte (von der wir aktuell ausgehen).

Wir bewegen uns derzeit deutlich in Richtung unseres Risikoszenarios einer weltweiten Rezession. Die im Risikoszenario genannten Ziele für die Bundrendite (-0,90 Prozent) und den DAX (9000) sind aus heutiger Sicht nicht mehr weit bzw. allzu weit entfernt.

## Prognose-Überblick der NORD/LB

### Gesamtwirtschaftliche Prognosen

Bruttoinlands- produkt <sup>1</sup>	q/q <sup>1</sup>			y/y <sup>2</sup>	
	Q2 2020	Q3 2020	Q4 2020	2020	2021
Deutschland	-0,7	0,4	0,5	0,0	1,3
Euroraum	-0,4	0,5	0,5	0,1	1,4
USA	0,05	0,4	0,35	1,6	1,7

### Preisindizes<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Deutschland VPI y/y	1,0	1,0	1,4
Euroraum HVPI y/y	0,8	0,9	1,2
USA CPI y/y	2,2	2,1	2,1

### Renditen<sup>3</sup>

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
10-jährige Bundesanleihen	-0,80	-0,60	-0,40
10-jährige US-Treasuries	0,60	0,90	1,30

### Wechselkurs

	2 Monate	6 Monate	12 Monate
Euro-Dollar-Kurs	1,10	1,11	1,12

1) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorquartal in Prozent

2) In konstanten Preisen, Veränderung gegenüber Vorjahr in Prozent

3) In Prozent



## Markteinschätzung der NORD/LB

Die Ausbreitung des Coronavirus stellt mittlerweile auch eine Gefahr für die weltweite Konjunktorentwicklung dar. Insbesondere der Blick nach China sorgt für Befürchtungen, die dortigen Tendenzen könnten auch in Europa und in den USA eintreten. Der Einbruch der chinesischen PMIs scheint dafür einen Vorgeschmack gegeben zu haben. Vor allem die rasante Ausbreitung in Italien war der Auslöser für deutlich negative Reaktionen auf den Finanzmärkten. Während die Kursverluste auf den Aktienmärkten angesichts hoher Bewertungen noch als gerechtfertigt angesehen werden können, waren die Zinsrückgänge deutscher Bunds und von US-Treasuries schon mit der Erwartung begründet, dass die Geldpolitik eingreifen würde.

In Europa ist mit deutlichen Wachstumseinbußen zu rechnen, gerade zu dem Zeitpunkt, als die belastenden Effekte aus den Diskussionen zum Handelskonflikt und Brexit langsam zu weichen schienen. Wir haben unsere ohnehin nicht optimistischen Konjunkturprognosen nach unten anpassen müssen. Vieles wird nun darauf ankommen, ob es gelingt, die Ausbreitung einzudämmen. Die Hoffnungen einiger Experten ruhen auf wärmeren Temperaturen und die Entwicklung wirksamer Medikamente bzw. eines Impfstoffes. Aufgrund der erkennbaren Verlangsamung der Ausbreitung in China setzen wir darauf, dass auch in Europa eine Eindämmung gelingen wird. Die erforderlichen staatlichen Maßnahmen zur Eindämmung sowie ein verändertes Konsumentenverhalten werden temporär deutlich negative Auswirkungen auf die konjunkturelle Entwicklung haben. Zudem ist es noch nicht absehbar, in welchem Ausmaß globale Liefer- und Wertschöpfungsketten unterbrochen werden. Dieses Basisszenario ist zudem mit einer hohen Unsicherheit behaftet, welche auch die aktuell massiven Marktreaktionen erklärt.

Die US-Notenbank hat sich überraschend schnell dazu entschieden, die Fed Funds Target Rate um 50bp auf nun 1,25 Prozent zu senken. Man reagiert mit dieser geldpolitischen Maßnahme auf die Risiken, die für die US-Wirtschaft durch die Coronavirus-Epidemie in der näheren Zukunft entstehen könnten. Es handelte sich um einen weiteren „Insurance-Cut“ durch die Notenbank. Das FOMC reagiert mit der geldpolitischen Lockerung nicht nur auf die Verunsicherung durch das Virus. Sie beugt sich auch dem Druck durch die Politik und die Märkte. Es ist mit einer weiteren geldpolitischen Lockerung zu rechnen. Mittelfristig müssen aber die Nebenwirkungen der lockeren US-Geldpolitik im Auge behalten werden. Auch die EZB wird ihre Geldpolitik im Interesse einer Stabilisierung der Märkte vor dem Hintergrund des extrem veränderten Umfelds erneut lockern. Allerdings dürften sich geldpolitische Maßnahmen angesichts des simultanen Angebots- und Nachfrageschocks als wenig effektiv erweisen. Eine stärkere Wirkung können zielgerichtete staatliche Maßnahmen zur Eindämmung und Bewältigung des wirtschaftlichen Schadens erreichen. Bei derartig außergewöhnlichen Umständen sehen auch die europäischen und nationalen Fiskalregeln Ausnahmen vor, so dass diese kein Hindernis für fiskalische Stabilisierungsmaßnahmen darstellen. Konjunkturell gehen wir für das 2. Halbjahr von einer Stabilisierung mit Nachholeffekten aus. Der Euro dürfte im Bereich 1,08 bis 1,14 USD pendeln – perspektivisch an der oberen Schranke der Bandbreite.



**Bundesverband  
Öffentlicher Banken  
Deutschlands, VÖB**

Lennéstraße 11  
10785 Berlin

Tel.: 030 8192-0  
presse@voeb.de  
www.voeb.de

**Redaktion: Norman Schirmer**  
Stand: 9. März 2020