Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

April 2021

Deka
Private Banking

Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe	
Konjunktur	**4**
Geld- und Rentenmärkte	**7**
Emerging Markets	**10**
Aktienmärkte	**11**
Immobilien	**13**
Rohstoffe	**15**
Alternative Investments	**16**
Währungen	**17**
Szenarien	**19**

DAX auf Klettertour.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Deutsche Aktienindex DAX hat in den letzten 15 Monaten eine beachtliche Klettertour hingelegt. Im Würgegriff der beginnenden Corona-Pandemie erreichte er im Handelsverlauf des 16. März 2020 einen Tiefstand von 8.255 Punkten. Inmitten der dritten Corona-Welle hat der DAX in diesem Monat nun Höchststände von über 15.000 Punkten erreicht. Doch diese vermeintlich schwindelerregenden Höhen sind keine Überbewertungen. Vielmehr spiegeln die Börsen die anziehende Konjunkturdynamik und die Aussicht auf kräftig steigende Unternehmensgewinne wider. Für das zweite Quartal wurden schon erste, vielfach positiv überraschende Konjunkturdaten veröffentlicht. Überdies dürfte die anstehende Berichtssaison der Unternehmen freundlich ausfallen, sodass der DAX fundamental gut unterstützt bleibt. Die positive Entwicklung dürfte über das Frühjahr hinweg anhalten.

Dabei kommen in den nächsten Wochen mehrere Faktoren günstig zusammen: Die Corona-Impfkampagnen nehmen auch in Kontinentaleuropa an Fahrt auf. Das nunmehr sechste Hilfspaket in den USA greift bereits den amerikanischen Konsumenten aktiv unter die Arme, und für das US-Wirtschaftswachstum werden die Prognosen nach oben revidiert. Die im Vergleich zum Corona-Tief vor einem Jahr deutlich gestiegenen Rohstoffpreise haben zu anziehenden Inflationsraten weltweit beigetragen. Doch sind die Reaktionen seitens der amerikanischen Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank nach wie vor recht gelassen. Eine sich beschleunigende und dauerhaft höhere Inflationsdynamik ist wenig wahrscheinlich. Die bisherigen Anstiege bei den Kapitalmarktrenditen werden hingenommen, und eine baldige Abkehr von der aktuellen Nullzinspolitik und den Anleihekäufen steht nicht an. Mithin bleiben die Geld- und die Finanzpolitik unterstützend für die Finanzmärkte. Dies trägt dazu bei, dass kleine Kursrücksetzer von den Finanzmarktteilnehmern rasch wieder als Kaufgelegenheiten wahrgenommen werden.

So weit, so – wirklich – gut. Es wäre aber vermessen, diese Börsenentwicklung linear fortzuschreiben. Bezüglich der gesamtwirtschaftlichen Entwicklung mögen sich die Erwartungen in den konjunkturellen Aufschwung durchaus erfüllen. Doch schon in der zweiten Jahreshälfte werden positive Überraschungen schwieriger, wenn die Corona-Restriktionen weitestgehend überwunden sind und die Konjunktur keine neuen Impulse bekommt. Dann rücken auch unangenehme Inflationsdiskussionen, die ersten Straffungsschritte der US-Notenbank Fed, das Abflauen der Fiskalimpulse in den Industrieländern und mögliche geopolitische Spannungen wieder stärker ins Bewusstsein der Märkte. Dass es in diesem Umfeld zu kurzzeitigen Korrekturen an den Aktienmärkten kommen wird, erscheint so normal, wie es in den vergangenen Jahrzehnten immer gewesen ist. Langfristig hat der Aktienmarkt trotz der gegenwärtig als hoch empfundenen Börsenkurse aber weiteres Potenzial. Deshalb bleiben Aktien ein wichtiger Bestandteil der Vermögensanlage.

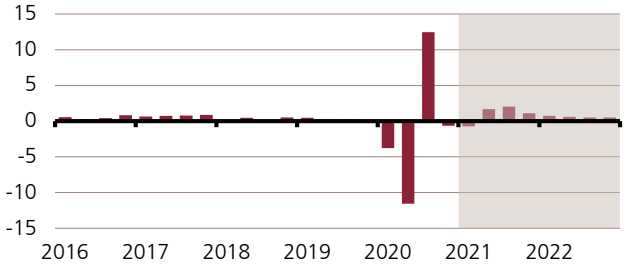
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

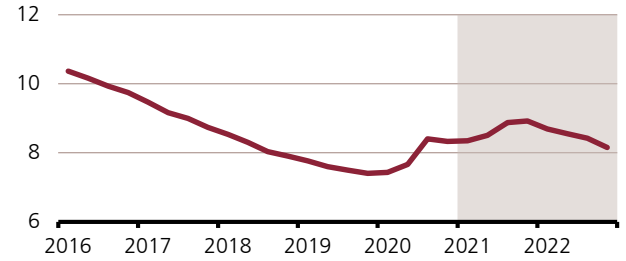
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



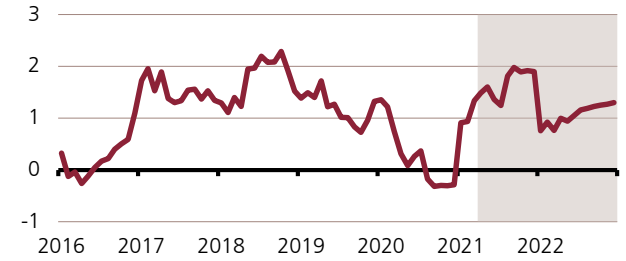
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-6,6	4,1	3,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,8	-6,9	-3,9
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,9	3,1	3,2
	Jan 21	**Feb 21**	**Mrz 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,9	0,9	1,3
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	8,3	8,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	54,8	57,9	62,5
Economic Sentiment (Punkte)	91,5	93,4	101,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;
Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die ungünstige Corona-Entwicklung verzögert die wirtschaftliche Erholung in Euroland. Nach der Schrumpfung der Wirtschaft im vierten Quartal 2020 ist für das erste Quartal 2021 ein erneuter Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu erwarten. Die Lockdown-Maßnahmen zur Bekämpfung der Corona-Pandemie hinterlassen vor allem im Dienstleistungssektor spürbare wirtschaftliche Bremsspuren. Die hervorragende Entwicklung in der europäischen Industrie bewahrt die Wirtschaft jedoch vor einem schweren Einbruch. Am Arbeitsmarkt verdeckt die niedrige EWU-Arbeitslosenquote von 8,3 % eine hohe Heterogenität unter den vier großen EWU-Ländern. Die Arbeitslosenquoten liegen dort zwischen 4,5 % in Deutschland und 16,1 % in Spanien. Dazwischen sind Frankreich (8,0 %) und Italien (10,2 %).

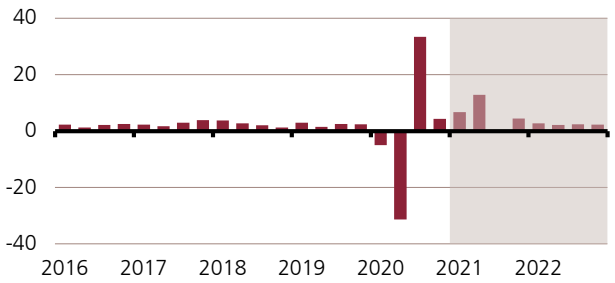
Perspektiven

Das Bruttoinlandsprodukt in Euroland hat durch die Corona-Pandemie im Gesamtergebnis 2020 einen Rekordrückgang verzeichnet. Drei der vier Schwergewichte Eurolands – Spanien, Frankreich und Italien – sind von der Corona-Pandemie besonders stark betroffen. Die Mitglieder der EWU haben große Rettungspakete geschnürt, und die EZB hat massive zusätzliche Lockerungsmaßnahmen der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Um die Wirtschaft zu stabilisieren, erhöhen die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich, und die EZB kauft verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder. Bis ein gewisser Grad an Durchimpfung erreicht ist, ist hinsichtlich der Corona-Krise immer wieder mit Rückschlägen zu rechnen. 2021 und 2022 dürften im Zuge des Aufholprozesses nach der Eindämmung der Corona-Pandemie und dank der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kam die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Die Inflationsraten in Euroland werden 2021 aufgrund von Sondereffekten zwischenzeitlich auf bis zu 2 % ansteigen, aber schon 2022 wieder spürbar niedriger sein. Die Annäherung an das EZB-Inflationsziel wird grundsätzlich nur langsam vonstattengehen.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

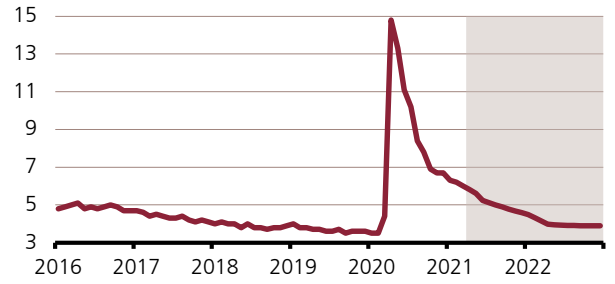
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



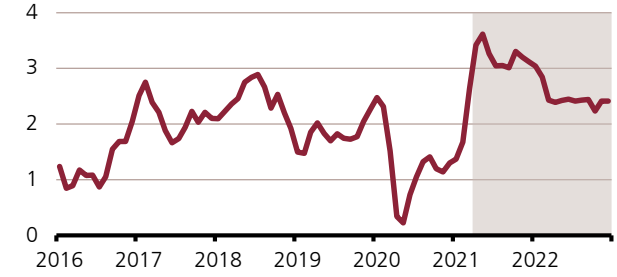
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-3,5	6,4	3,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-8,0	-7,5
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,0	127,4
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-4,0	-4,0
	Jan 21	**Feb 21**	**Mrz 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,7	2,6
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	6,3	6,2	6,0
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,7	60,8	64,7
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	88,9	90,4	109,7

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Wir haben unseren Wachstumsausblick erneut nach oben revidiert. Die vom jüngst verabschiedeten 6. Konjunkturpaket ausgehenden Wachstumsimpulse werden früher als von uns bislang erwartet wirken. Zudem hat der Arbeitsmarktbericht für März gezeigt, dass der Rückgang der Corona-bedingten Restriktionen für einen starken Beschäftigungsaufbau sorgt. Wir gehen daher davon aus, dass sich die US-Wirtschaft bis Ende kommenden Jahres nahezu vollständig von der Corona-Krise erholt haben wird. Die jüngste Energiepreisentwicklung sowie die verringerten Corona-Restriktionen sorgten für eine weitere Aufwärtsrevision unserer Inflationsprognose.

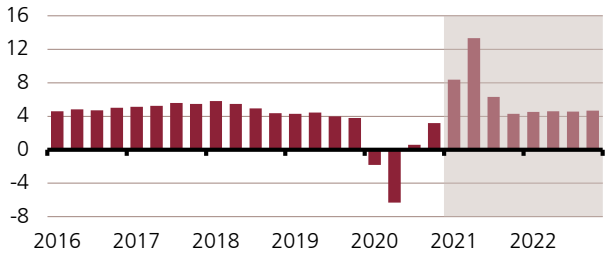
Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche langfristigen Folgen die Corona-Krise haben wird. Hatten wir ursprünglich eine dauerhafte Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität erwartet, zeigt sich nun, dass die US-Wirtschaft weitaus widerstandsfähiger ist. Hierzu hat das gute Zusammenspiel der stützenden Geld- und Fiskalpolitik wie auch eine im internationalen Vergleich sehr gute Impfstrategie entscheidend beigetragen. Nach den bisherigen insgesamt sechs Corona-Hilfspaketen treibt Präsident Joe Biden nun ein Infrastrukturpaket nach seinen Vorstellungen voran. Dieses soll ein Volumen von über 2.500 Mrd. US-Dollar besitzen und über einen Zeitraum von 15 Jahren defizitneutral sein. Die Gegenfinanzierung soll mithilfe von Mehreinnahmen von den Unternehmen erfolgen. Dies ist politisch umstritten, sodass wir hinsichtlich der Erfolgsaussichten bezüglich der Durchsetzung des Vorhabens eher skeptisch sind. Perspektivisch stellt sich für die Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Für diesen Exit-Fahrplan sind die zuletzt stark gestiegenen Inflationserwartungen durchaus bedeutsam.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

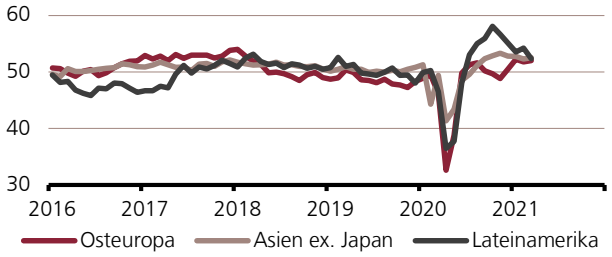
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



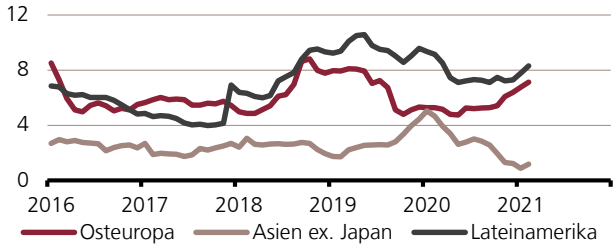
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020	2021P	2022P
Brasilien	-4,4	3,4	2,3
Russland	-3,0	3,5	2,0
Indien	-7,1	12,1	5,8
China	2,3	9,6	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2020**	**2021P**	**2022P**
Brasilien	3,2	6,7	4,0
Russland	3,4	5,1	3,7
Indien	6,6	4,9	4,7
China	2,5	1,4	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Hohe Corona-Ansteckungszahlen und neue Lockdowns haben in den ersten Monaten des Jahres bislang vor allem in Mittel- und Osteuropa und in Teilen Lateinamerikas zu einer schwächeren Wirtschaftsentwicklung geführt. Auch in Indien und der Türkei kommt es zu neuen Beschränkungen, die aber die Wirtschaft deutlich weniger belasten als die Maßnahmen des vergangenen Frühjahrs. Die Inflationsraten steigen in fast allen Ländern, doch angesichts der weiterhin bestehenden Risiken für die Wirtschaftsentwicklung dürfte es größtenteils erst gegen Jahresende zu ersten Zinsanhebungen kommen. In Brasilien und Russland ist die Zinswende hingegen bereits eingeleitet worden. Die neue US-Regierung zeigt insbesondere gegenüber China und Russland eine harte Haltung, was zu anhaltenden internationalen Spannungen führen dürfte.

Perspektiven

Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und Mitteleuropa, sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Selbst hier bleiben die Maßnahmen jedoch deutlich hinter dem zurück, was in den Industrieländern zu beobachten ist. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssen dagegen sehr früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess deutlich zäher verlaufen. Trotz der Ölpreisanstiege reicht das aktuelle Preisniveau für viele ölproduzierende Länder nicht aus, um die Staatshaushalte auszugleichen, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung", die zu nachfragebedingtem Inflationsdruck führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar. Daher dürfen die meisten Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs über weite Strecken von 2021 fortführen.

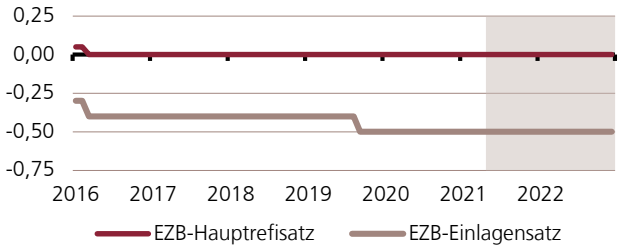
Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Die Ausfallraten dürften für einige Jahre über dem Vorkrisenniveau liegen. Geopolitische Spannungen bestehen vor allem im Nahen Osten, in Asien und Osteuropa.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

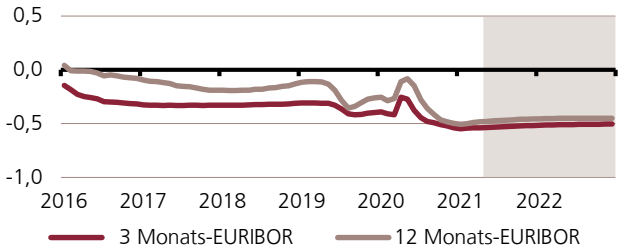
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzins (Hauptrefinanzierungssatz; % p.a.)



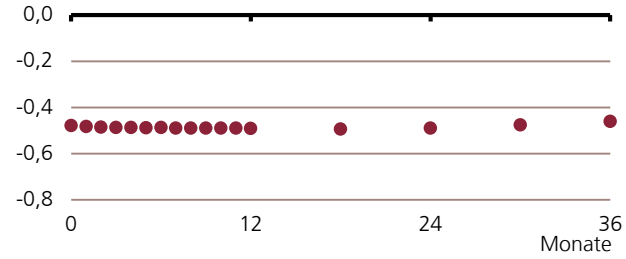
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,54	-0,54	-0,25
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,48	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,55	-0,53	-0,39
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,50	-0,48	-0,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,53	-0,52	-0,51
12 Monats-EURIBOR	-0,47	-0,46	-0,45

Quellen: Europäische Zentralbank, European Money Markets Institute, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Um dem Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen entgegenzuwirken, hat die EZB auf ihrer Sitzung im März beschlossen, die Wertpapierkäufe des PEPP vorübergehend zu beschleunigen, das Gesamtvolumen dieses Programms jedoch unverändert zu lassen. Mit diesem Schritt hat sich die EZB etwas Zeit erkauft, um den wirtschaftlichen Ausblick und seine Anfälligkeit für steigende Zinsen besser beurteilen zu können. Mit deutlicheren Signalen über ihren zukünftigen Kurs ist daher erst in der zweiten Jahreshälfte zu rechnen. Die dann fortgeschrittene wirtschaftliche Erholung und geringere Risiken im Zusammenhang mit der Pandemie dürften einerseits einen Konsens unter den Ratsmitgliedern erleichtern, das PEPP und die TLTROs auslaufen zu lassen. Andererseits dürften die Notenbanker nach wie vor davon ausgehen, dass der Anstieg der Inflation temporärer Natur ist, und deshalb noch für längere Zeit an den niedrigen Leitzinsen und am Wertpapierkaufprogramm APP festhalten. Signifikant höhere Geldmarktsätze sind daher für die nächsten Jahre weiterhin nicht in Sicht.

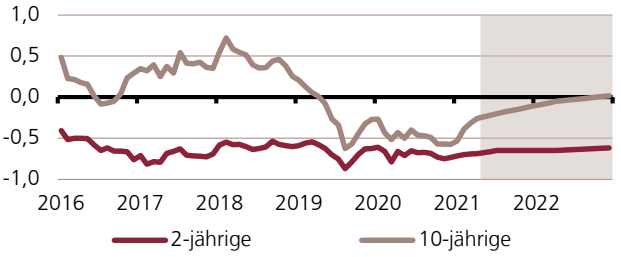
Perspektiven

Die Kommunikation der EZB folgt derzeit einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung für ausreichend lange Zeit mit günstigen Finanzierungsbedingungen voranzutreiben. Andererseits will sie sich nicht zu weit im Voraus auf Maßnahmen festlegen, die sich später als nicht notwendig oder sogar kontraproduktiv erweisen könnten. Hintergrund für diese teilweise widersprüchlichen Aussagen sind zum einen unterschiedliche Auffassungen im EZB-Rat über die Stärke der zu erwartenden wirtschaftlichen Erholung sowie über die Risiken, die von höheren Staatsanleiherenditen ausgehen. Zum anderen betonen einige Mitglieder den ausdrücklich temporären Charakter der in Reaktion auf den Corona-Ausbruch beschlossenen Maßnahmen, insbesondere des Wertpapierkaufprogramms PEPP. Unseres Erachtens ist eine Annäherung im EZB-Rat in den nächsten Monaten wahrscheinlich, sofern die wirtschaftliche Erholung an Kraft gewinnt, die Inflation nur moderat zunimmt und sich keine gravierenden Schwierigkeiten für die Finanzierung der Realwirtschaft abzeichnen. Unter diesen Bedingungen dürften sich die Ratsmitglieder darauf verständigen, das PEPP und die TLTROs zeitnah auslaufen zu lassen, aber auch danach noch für längere Zeit an einer grundsätzlich expansiven Geldpolitik festzuhalten. Für die Geldmärkte bedeutet dies, dass ein Rückgang der Überschussreserven und vor allem steigende Leitzinsen noch einige Jahre entfernt sind.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

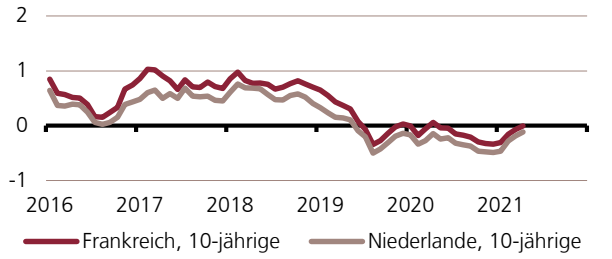
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



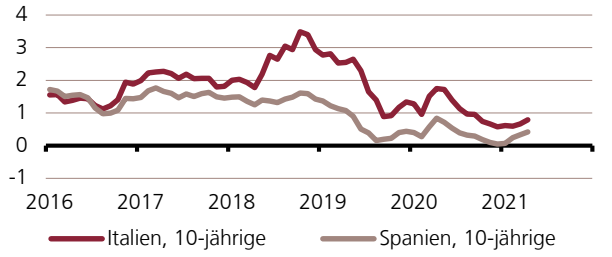
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,69	-0,69	-0,66
Deutschland 5J	-0,60	-0,62	-0,59
Deutschland 10J	-0,26	-0,31	-0,38
Frankreich 10J	0,00	-0,07	0,10
Italien 10J	0,79	0,62	1,79
Spanien 10J	0,42	0,33	0,84
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 5J	-0,55	-0,55	-0,50
Deutschland 10J	-0,20	-0,15	-0,05

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Renditen langlaufender Bundesanleihen sind in den vergangenen Wochen nicht mehr wesentlich gestiegen, da der von den USA ausgehende Aufwärtsdruck nachließ und die EZB die Wertpapierkäufe des PEPP beschleunigte. Die Konjunktur- und Inflationsdaten der nächsten Monate dürften weiterhin belastend für risikoarme Staatsanleihen ausfallen, und das mögliche Ende des PEPP im Frühjahr 2022 rückt zunehmend in das Bewusstsein der Marktteilnehmer. Dennoch rechnen wir mit einem nur moderaten Anstieg der Renditen, sofern es der EZB gelingt, die Erwartungen über den geldpolitischen Ausstieg unter Kontrolle zu halten. Hierfür muss sie glaubhaft machen, dass sie auch für die kommenden Jahre von tendenziell niedrigen Inflationsraten ausgeht und dass das Auslaufen des PEPP nicht automatisch weitere Straffungen nach sich zieht.

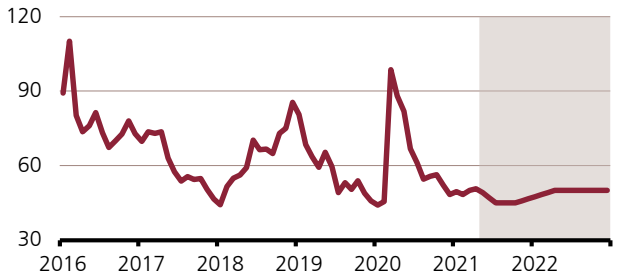
Perspektiven

Die Reaktion auf die Corona-Pandemie beinhaltete weltweit eine stark expansive Ausrichtung sowohl der Geld- als auch der Fiskalpolitik. Wegen der sehr umfangreichen Anleihekäufe der Zentralbanken war dabei mit Blick auf die Rentenmärkte zunächst die Geldpolitik der dominierende Faktor. Mittlerweile verschiebt sich das Pendel jedoch in die andere Richtung. Nicht zuletzt aufgrund der sehr großen Konjunkturprogramme in den USA stellen sich die Anleger auf eine dauerhaft aktivere Rolle der Fiskalpolitik ein. Gleichzeitig unterstützen die weltweit ansteigenden Inflationsraten die Erwartung, dass die Zentralbanken ihre Corona-bedingten Sondermaßnahmen mittelfristig zurückfahren werden. Beide Einflüsse bewirken eine Versteilerung der Zinsstrukturkurven. Deren Ausmaß und Geschwindigkeit dürfte im Euroraum jedoch moderat bleiben. Denn erstens sind den fiskalpolitischen Handlungsspielräumen der Mitgliedsländer sowohl institutionell als auch durch ihre Verschuldungsmöglichkeiten Grenzen gesetzt, die auch durch den Wiederaufbaufonds der EU nicht grundsätzlich außer Kraft gesetzt werden. Zweitens gehen wir davon aus, dass der derzeit von steigenden Rohstoffpreisen und Lieferengpässen herrührende Inflationsschub vorübergehender Natur sein wird. Mittelfristig dürften wirtschaftliche Unterauslastung und maßvolle Lohnabschlüsse die Inflation niedrig halten. Entsprechend rechnen wir mit einem nur langsamen geldpolitischen Ausstieg der EZB. Nach dem Auslaufen des PEPP im kommenden Jahr dürfte sie längere Zeit warten, ehe sie auch die Wertpapierkäufe des APP einstellt und mit Leitzinserhöhungen beginnt.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

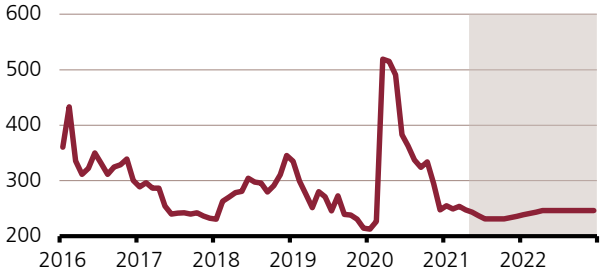
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



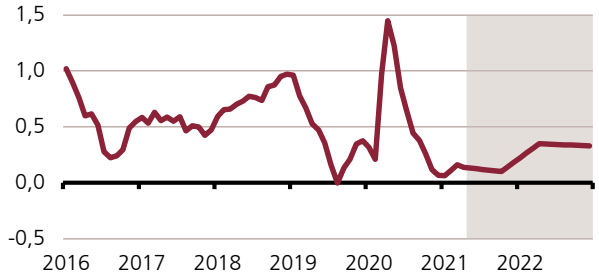
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	51	47	77
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	59	56	94
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	247	242	449
Corporates BBB 5J (%)	0,16	0,18	1,45

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;
Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Unternehmensanleihen haben bisher den Renditeanstieg seit Jahresbeginn gut verkraftet. Die Risikoaufschläge im Investmentgrade-Bereich sind weitgehend stabil geblieben, und Anleihen mit einem High Yield-Rating konnten sich im Spread sogar spürbar verbessern. Dank der massiven Hilfen durch die Rettungsprogramme der Regierungen und der Notenbanken sind die Ausfallraten besonders gefährdeter Unternehmen weit unter den Befürchtungen geblieben. Sehr hilfreich ist weiterhin die EZB, die nun bei Unternehmensanleihen verstärkt zugreift, zuletzt auch im PEPP. Darauf aufbauend ist die Nachfrage internationaler Investoren bei Neuemissionen ungebrochen groß. Die Unternehmensberichte für das erste Quartal dürften ebenfalls zum positiven Umfeld beitragen. Es ist mit deutlich gestiegenen Gewinnen zu rechnen.

Perspektiven

Die globale Konjunktur hat aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt, dem auch Europa trotz verschiedener Rückschläge folgen wird. An den Kreditmärkten wird daher über die beunruhigende Infektions- und Impf-Lage in Europa hinweggeschaut und auf ein starkes zweites Halbjahr gebaut. Unternehmen nutzen weiterhin das extrem günstige Finanzierungsumfeld, um ihre Liquiditätsreserven auszubauen. Neben der EZB, die die Märkte mindestens bis Anfang 2022 hinein weiter massiv unterstützen wird, ist der Anlagebedarf internationaler Investoren immens. Mit den verbesserten Geschäftsaussichten sollten auch die Cashflows der großen Firmen wieder anziehen, sodass die Neuemissionswelle bald abflauen sollte. Die Spreads dürften daher weiterhin auf niedrigem Niveau verbleiben.

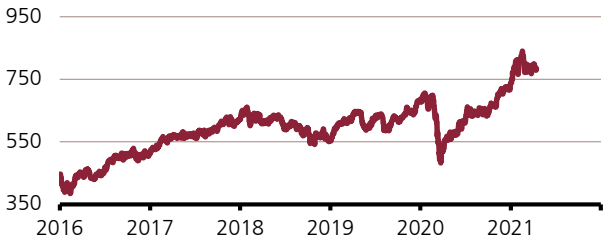
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten verschiedener Branchen aus dem Investmentgrade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub-Indizes, z.B. den iTraxx Financials oder den iTraxx Crossover, der aus Unternehmen aus dem High Yield-Bereich gebildet wird.

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

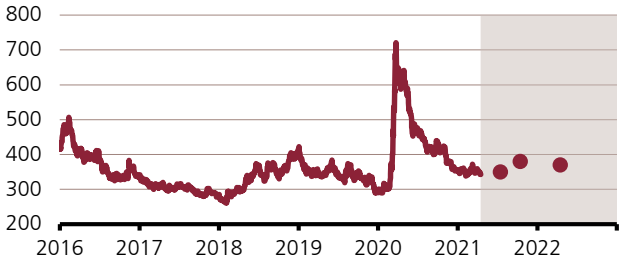
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 14.04.15 bis 14.04.16	14.04.16 14.04.17	14.04.17 14.04.18	14.04.18 14.04.19	14.04.19 14.04.20	14.04.20 14.04.21
	-20,36%	23,69%	7,76%	4,29%	-12,52%	39,98%

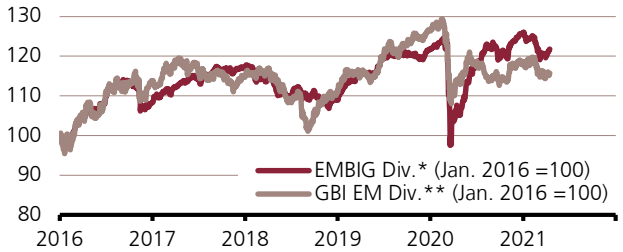
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

Renten: Perform.-ind. EMBIG Div. und GBI EM Div.



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	14.04.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	784	-0,9	6,3	40,0
EMBIG Div* Perform.-ind.	494	1,4	-3,3	13,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	255	0,0	-2,2	1,4
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	494	0,0	-1,1	-0,1
MSCI World Total Return	417	3,8	11,4	35,7
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	343	350	380	370

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.
Quellen: MSCI, J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Nach dem deutlichen Renditeanstieg an den globalen Rentenmärkten zwischen Mitte Februar und Mitte März ist es nun zu einer Konsolidierung gekommen. EM-Hartwährungsanleihen haben von Spread-Einengungen profitiert und konnten einen Teil der Verluste wettmachen. EM-Aktien haben etwas verloren, liegen aber seit Jahresbeginn nach dem starken Start noch immer im Plus. Wir erwarten, dass sich der Anstieg der US-Renditen fortsetzt, der größere Teil der Bewegung jedoch bereits hinter uns liegt. EM-Aktien dürften von der Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben, und die Unternehmensgewinne dürften tendenziell die Erwartungen übertreffen. Das größte Risiko für die Märkte ist eine verfrühte Diskussion über eine Straffung der Geldpolitik in den USA. Die neue US-Regierung hat bereits in einer frühen Phase ihrer Amtszeit die Spannungen mit China und Russland verschärft. Die Sanktionen gegen China und Russland könnten weiter verschärft werden. Die Verlegung russischer Truppen an die ukrainische Grenze stufen wir zwar nur als Drohgebärde ein, doch sie führt zu neuen Unsicherheiten.

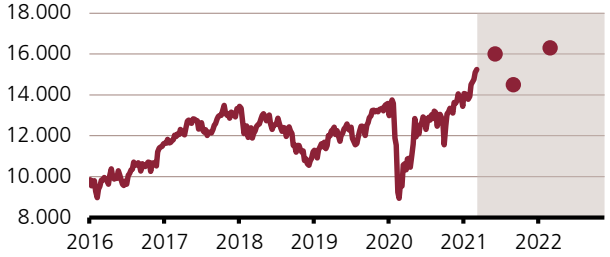
Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. Die ölproduzierenden Länder müssen sich wohl zudem an ein Umfeld einer dauerhaft niedrigeren Nachfrage anpassen. Dennoch bleiben wir für Hartwährungsanleihen auch mittelfristig zuversichtlich, denn die großen Emittenten werden alles daransetzen, eine Situation zu vermeiden, in der ihre Zahlungsfähigkeit ernsthaft in Frage gestellt wird. In einem Umfeld nur moderat steigender globaler Renditen dürfte es so möglich sein, eine Performance in Höhe des Kupons zu erzielen. Schwieriger ist der Ausblick für Inlandswährungsanleihen: Asiatische Emittenten, bei denen wir das Risiko starker Abwertungen als begrenzt betrachten, haben hier ein zunehmendes Gewicht. Doch die Währungen der bonitätsschwächeren Emittenten bleiben anfällig, weil die strukturellen Probleme ungelöst bleiben. Die niedrigen Renditen bieten keinen großen Puffer, um mögliche Währungsabwertungen abzufedern. Besser sieht es für EM-Aktien aus. Hier ist die Aussicht auf Kursgewinne am Aktienmarkt ausreichend gut, um das Risiko von Währungsverlusten zu kompensieren.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

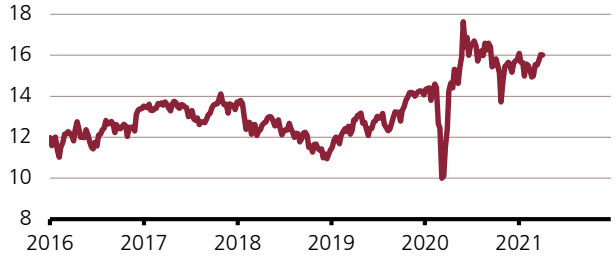
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 14.04.15 bis 14.04.16	14.04.16 14.04.17	14.04.17 14.04.18	14.04.18 14.04.19	14.04.19 14.04.20	14.04.20 14.04.21
	-17,45%	19,97%	2,75%	-3,56%	-10,86%	42,19%

Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX

Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.209	14.502	10.697
DAX (Veränderung in % seit …)		4,9	42,2
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	16.000	14.500	16.300
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	16,0	1,8	2,7
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,4	1,5	3,4

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die schleppende Pandemiebekämpfung in Deutschland verzögert die Erholung der heimischen Wirtschaft. Die im DAX notierten Unternehmen sind hiervon aber nur bedingt betroffen. Sie profitieren von einer überraschend starken Erholung der globalen Wirtschaft. Dies trifft vor allem für die Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe zu. Diese berichten von einer hohen Kapazitätsauslastung, hohen Auftragsbeständen, niedrigen Lagerbeständen und zunehmenden Lieferengpässen. Aber auch die Lage der global agierenden Dienstleistungsunternehmen hat sich zuletzt verbessert. Die Unternehmensgewinne des ersten Quartals werden dies bestätigen und die Erwartungen übertreffen. Somit ist die Aufwärtsbewegung am Aktienmarkt weiterhin fundamental gut unterstützt. Erst wenn das gute Umfeld vollumfänglich in den Erwartungen eingepreist ist, wird es für den Markt zwischenzeitlich schwieriger werden.

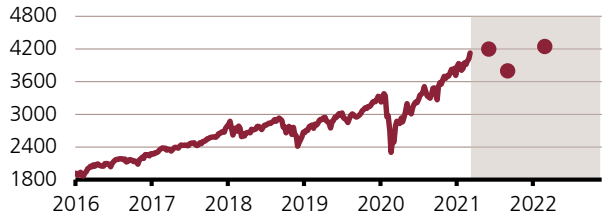
Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich langsam erholt. Der Unternehmenssektor muss den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 noch verarbeiten, denn die von den Unternehmen erzielten Gewinne liegen in der Summe weiterhin unter den Niveaus von vor der Corona-Krise. Allerdings wird im Lauf des Jahres 2021 die Aufholung der Unternehmensgewinne sehr schnell gelingen. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Weltwirtschaft bei regional unterschiedlich hohen Corona-Belastungen solide wächst. Der andere Grund ist, dass sich die wirtschaftlichen Perspektiven für die Jahre 2021 und 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen deutlich aufgehellt und die Gefahr von Rückschlägen spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt die Aussicht auf eine in den kommenden Jahren anhaltend expansive Ausrichtung der Geldpolitik hinzu. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass die Bewertungen am Aktienmarkt moderat ansteigen können. Die Kurse erfahren somit im Jahr 2021 durch eine Kombination aus guten fundamentalen Faktoren dank der konjunkturellen Erholung und deutlich verbesserten Unternehmensgewinnen sowie einem unverändert freundlichen Finanzierungsumfeld eine solide Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

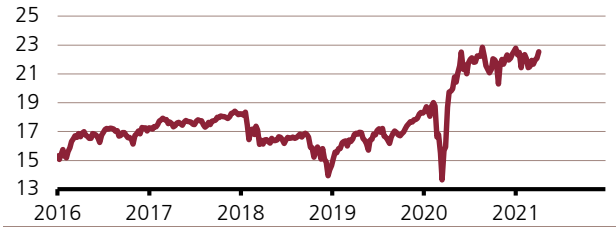
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 14.04.15 bis 14.04.16	14.04.16 14.04.17	14.04.17 14.04.18	14.04.18 14.04.19	14.04.19 14.04.20	14.04.20 14.04.21
S&P 500	-0,62%	11,82%	14,06%	9,45%	-2,11%	44,93%

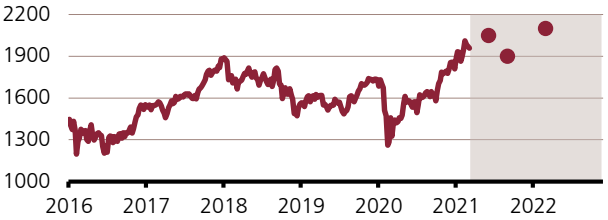
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 14.04.15 bis 14.04.16	14.04.16 14.04.17	14.04.17 14.04.18	14.04.18 14.04.19	14.04.19 14.04.20	14.04.20 14.04.21
TOPIX	-13,80%	6,40%	18,52%	-7,17%	-10,71%	36,18%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.125	3.943	2.846
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		4,6	44,9
TOPIX (Indexpunkte)	1.952	1.951	1.434
TOPIX (Veränderung in % seit …)		0,1	36,2
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.200	3.800	4.250
TOPIX (Indexpunkte)	2.050	1.900	2.100
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	22,5	4,1	1,5
TOPIX aktuell	16,6	1,4	2,1
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	16,1	2,6	2,2
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,6	1,1	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate
Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA
Nach einer kurzen Verschnaufpause nahmen US-Aktien ihren Aufwärtstrend wieder auf. Haupttreiber waren das US-Konjunkturpaket, welches zu einem deutlichen Anstieg der US-Wachstumsprognosen und damit auch der Unternehmensgewinne führte, die erfolgreiche Impfkampagne der USA, die Lockerung von Corona-Restriktionen und die Hoffnung auf ein großes Infrastrukturpaket. In den kommenden Wochen steht die US-Berichtssaison für das erste Quartal im Fokus. Der Analystenkonsens erwartet einen Gewinnanstieg von 26 %. Neben den Zahlen werden auch die Ausblicke wichtig für die weitere Marktentwicklung. Beides sollte die Kurse unterstützen und zusammen mit dem positiven wirtschaftlichen Momentum sowie der weiterhin expansiven US-Notenbank zu einem kurzfristigen Überschießen der Märkte führen.

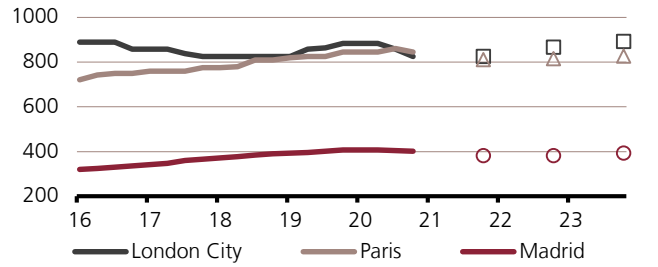
Japan
Nach einem erfolgreichen Start in das Jahr entwickelten sich japanische Aktien zuletzt seitwärts. Die laufende Belebung der Weltwirtschaft und Zuflüsse internationaler Anleger stützen die Kurse. Mittelfristig helfen zudem die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die vergleichsweise moderate Bewertung japanischer Aktien, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die Hoffnung auf strukturelle Reformen und Deregulierung.

Perspektiven
Die Weltwirtschaft erholt sich mit Schwung von der Corona-Krise. Die US-Wirtschaft profitiert von den gigantischen Konjunkturpaketen, den rasanten Fortschritten beim Impfen und dem Wiederöffnen der Wirtschaft. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern, und sollten dank des kräftigen Wirtschaftswachstums ihre Gewinne überdurchschnittlich steigern können. Nach einem temporären Überschießen dürfte in den Aktienkursen bereits sehr viel Positives eingepreist sein. Wenn dann in der zweiten Jahreshälfte eine weniger expansive Geldpolitik der US-Notenbank absehbar wird, dürfte es zu einer normalen und gesunden Korrektur kommen. Auf Zwölfmonatssicht bleiben die Aussichten für Aktien weiterhin gut.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

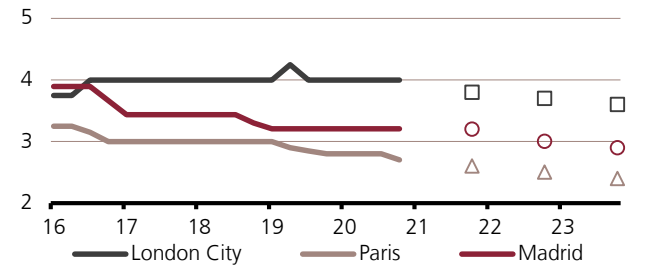
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2020

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Crown", Genf

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q4 2020	ggü. Vj.	Q4 2020	ggü.Vj.	Q4 2020	ggü. Vj.
London City	826	-6,5%	4,00%	0 Bp.	10,1%	2,4 Pp.
Madrid	402	-1,5%	3,21%	0 Bp.	9,1%	0,7 Pp.
Paris	845	0,0%	2,70%	-10 Bp.	8,7%	3,3 Pp.
Stockholm	677	-2,7%	3,09%	0 Bp.	8,1%	1,5 Pp.
Warschau	247	-4,2%	4,54%	14 Bp.	12,5%	4,4 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Corona-Krise führte 2020 im Vergleich zum Vorjahr zu einem Rückgang beim europaweiten Flächenumsatz um rund 40%. Die Leerstandsquote erhöhte sich um 1,1 Prozentpunkte auf 7,4%. Die Spitzenmieten gaben im europäischen Mittel leicht nach, wobei die Topmärkte in Deutschland oder den Beneluxstaaten durch Stabilität geprägt waren. Die stärksten Korrekturen verzeichneten London und Warschau. Aufgrund der Pandemie hat sich die Fertigstellung von Projekten verzögert. Für 2021 wird ein deutlicher Anstieg beim Neubauvolumen auf europaweit vergleichsweise hohe 5,9 Mio. m² erwartet, wobei der um Abrisse, Umwidmungen und Sanierungen bereinigte bestandswirksame Nettozugang nur bei 3,1 Mio. m² liegt. Ende 2020 waren Flächen im Umfang von 5% des Bestandes in Bau, davon die Hälfte spekulativ. Aufgrund der Pandemie und der damit einhergehenden Unsicherheit halten sich Unternehmen mit Voranmietungen zurück. Sehr hohe spekulative Anteile bei insgesamt reger Bautätigkeit weisen La Défense im Großraum Paris auf sowie Warschau, dies sind auch die Märkte mit den höchsten Incentives im Umfang von jeweils rund 30% der Nominalmieten. Die Investmentmärkte verzeichneten 2020 mit 94 Mrd. EUR ein gegenüber dem Vorjahr um 32% niedrigeres Ergebnis. Nach zwei schwachen Quartalen hat sich die Nachfrage zum Jahresende wieder erholt. Die Spitzenrendite blieb im europäischen Mittel stabil. In den deutschen Märkten ergaben sich weitere Rückgänge, Standorte in Osteuropa verzeichneten Anstiege.

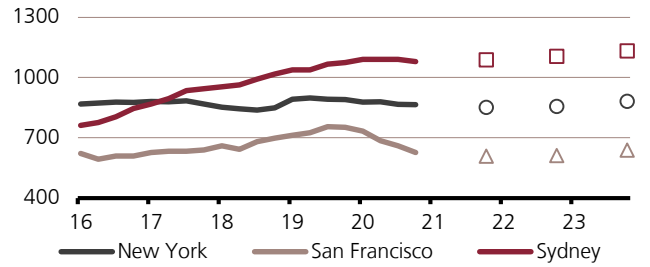
Perspektiven

Die Büromärkte werden auch 2021 durch steigende Leerstände gekennzeichnet sein. Die Spitzenmieten in den Toplagen dürften jedoch überwiegend ohne größere Blessuren durch die Krise kommen. Etwas stärkere Rückgänge im laufenden Jahr könnten Barcelona und Madrid sowie Mailand und Paris treffen. Ab 2022 erwarten wir wieder steigende Spitzenmieten. Das Wachstumspotenzial für die kommenden Jahre ist allerdings begrenzt. Wir gehen auch nach Überwindung der Pandemie von einem dauerhaft höheren Anteil von mobiler Arbeit aus. Infolgedessen könnte die Nachfrage mittelfristig etwas zurückgehen. Die qualitativen Anforderungen an Bürogebäude werden steigen, insbesondere mit Blick auf Flexibilität aber auch das Thema Nachhaltigkeit. Am Investmentmarkt rechnen wir im laufenden und nächsten Jahr mit überwiegend leicht rückläufigen Renditen. Diese dürften auch auf längere Sicht niedrig bleiben wegen des durch die Krise weiter verfestigten Niedrigzinsumfelds. Angesichts fehlender Alternativen am Geldmarkt bleibt die Nachfrage nach Immobilien groß.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

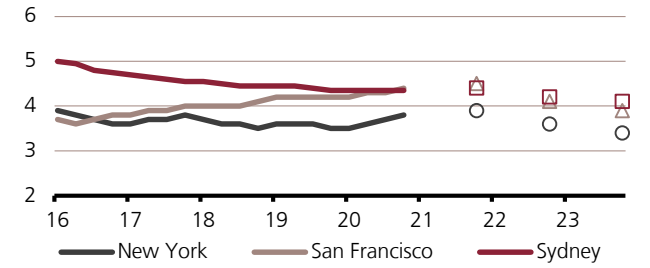
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"Clarges", London

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q4 2020	ggü. Vj.	Q4 2020	ggü.Vj.	Q4 2020	ggü. Vj.
New York	864	-2,9%	3,80%	30 Bp.	11,0%	3,5 Pp.
San Francisco	628	-16,6%	4,40%	20 Bp.	11,6%	7,7 Pp.
Singapur	1.296	-6,0%	3,30%	5 Bp.	11,2%	0,9 Pp.
Sydney	1.079	0,4%	4,35%	0 Bp.	10,3%	5,8 Pp.
Tokio	131.018	-2,5%	2,50%	0 Bp.	4,5%	2,9 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Corona-Pandemie bleibt auch im ersten Quartal das dominierende Thema für die US-Büromärkte. Während die Impfkampagne auf Hochtouren läuft und die Wirtschaft an Dynamik gewinnt, hat der Immobilienmarkt noch mit den Nachwirkungen zu kämpfen. Die Nettoabsorption lag in allen Märkten deutlich im negativen Bereich und die Leerstandsquote legte von 13,7% auf 15,1% zu. Betroffen waren vor allem Seattle und San Francisco. Die Mietrückgänge blieben insgesamt mit -1% vergleichsweise moderat, Konzessionen machten die Vermieter vor allem in Form von Mietanreizen. Neben Seattle und San Francisco hatte auch Downtown Manhattan einen größeren Mietrückgang zu verzeichnen. In der Region Asien/Pazifik verminderte sich die Nachfrage 2020 um rund 40%. Die Nettoabsorption von Büroflächen erreichte den schwächsten Wert des vergangenen Jahrzehnts. Die Leerstände stiegen überall an, am stärksten in Melbourne, Sydney und Tokio. Stärkere Mietrückgänge gab es in Hongkong und Singapur, in Tokio fiel der Rückgang moderat aus. In Osaka und Seoul stiegen die Mieten moderat an. In den australischen Metropolen blieben die Nominalmieten weitgehend stabil, die Effektivmieten gaben dagegen in Sydney, Melbourne und Perth deutlich nach.

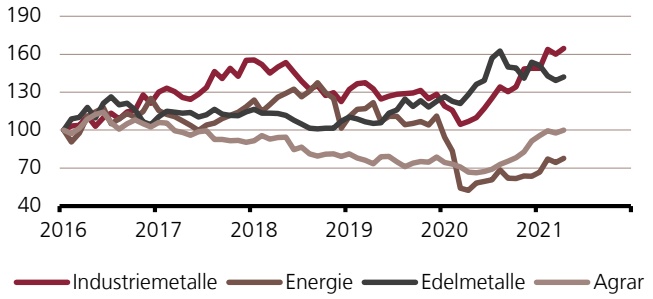
Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist relativ gut durch die Krise gekommen und die Zeichen dieses Jahr stehen auf starker Erholung. Die Verlagerung der Arbeit ins Homeoffice belastet die Büromärkte aber deutlich. Mit fortschreitender Impfkampagne und Ende der Lockdown-Maßnahmen dürfte der Anpassungprozess für die Büromärkte noch nicht beendet sein. Während Unternehmen ihren Bedarf überdenken und anpassen, sind vor allem in diesem Jahr weitere Mietrückgänge möglich. Für Renditen wird ein leichter Aufwärtsdruck erwartet. Obwohl die Exitstrategie der Fed zuletzt verstärkt in den Fokus gerückt ist, dürfte die Niedrigzinspolitik auf Sicht dominieren, sodass ab 2022 wieder Rückgänge möglich sind. An den asiatischen Büromärkten erwarten wir im laufenden Jahr noch leichte Mietrückgänge in Hongkong, Tokio, Melbourne und Perth sowie stagnierende Mieten in Brisbane, Sydney und Osaka. Etwas stärker dürfte das Mietwachstum in Seoul ausfallen. Ab 2022 sollten die Mieten wieder überall zulegen, die stärksten Wachstumspotenziale werden für Hongkong und Singapur erwartet. Bei den Spitzenrenditen gab es mit Ausnahme von Soul im vierten Quartal 2020 keine weiteren Rückgänge. 2021 dürften die Renditen überwiegend stabil bleiben.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2016 = 100)



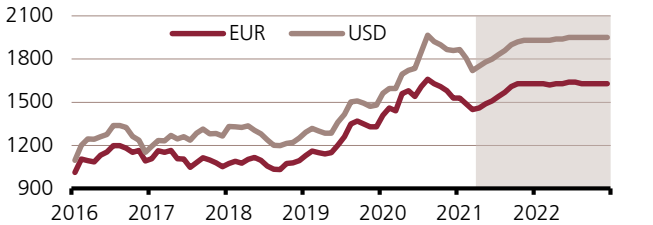
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	14.04.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	24,9	-3,1	33,8
BCOM Industriemet.	146,8	2,2	54,7
BCOM Edelmetalle	215,7	0,3	5,2
BCOM Agrar	52,5	1,3	46,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 31.03.15 bis 31.03.16	31.03.16 31.03.17	31.03.17 31.03.18	31.03.18 31.03.19	31.03.19 31.03.20	31.03.20 31.03.21
Gold in Euro	-1,67%	7,52%	-7,70%	7,07%	25,25%	1,06%
Gold in USD	4,32%	1,06%	6,05%	-2,25%	22,46%	8,24%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	14.04.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.447,56	1.439,40	1.602,10
Gold (USD je Feinunze)	1.734,90	1.719,80	1.756,70
Silber (EUR je Feinunze)	21,30	21,66	14,71
Silber (USD je Feinunze)	25,52	25,88	16,13
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.540	1.630	1.630
Gold (USD je Feinunze)	1.830	1.920	1.940

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Im März kam die Aufwärtsbewegung der Rohstoffpreise zum Erliegen und ging in eine Seitwärts- bzw. leichte Abwärtsbewegung über. Während die Konjunkturzuversicht zu Jahresbeginn die meisten Rohstoffpreise befeuert hatte, unterbrach die dritte Corona-Welle mit zum Teil scharfen Lockdown-Maßnahmen die Verteuerungsphase. Die Preise für Rohöl sowie für einige Industriemetalle wie Blei oder Nickel gingen Hand in Hand mit dieser Entwicklung. Unter den Industriemetallen lief es seit Jahresbeginn bei Aluminium und Kupfer noch besser. Der Kupferpreis wurde durch den neuerlichen Lockdown gestützt, weil dieser auch zu Einschränkungen bei der Minenproduktion vor allem in Chile geführt hat. Für weniger nachhaltig halten wir die relative Stärke des Aluminiumpreises, denn der globale Aluminiummarkt wird wie schon 2020 voraussichtlich auch in diesem Jahr überversorgt sein. Die globale Produktion ist rekordhoch und übersteigt die weltweite Nachfrage. Seit Jahresbeginn geben die Preise für Gold und Silber in der Tendenz nach. Der Anstieg der Anleiherenditen erhöht die Opportunitätskosten der zinslosen Edelmetallhaltung. Da aber der Wind seitens der stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik auf absehbare Zeit nicht drehen wird, bleiben die mittelfristigen Perspektiven gut. Sollte unsere Einschätzung einer weiteren kräftigen wirtschaftlichen Erholung im Jahresverlauf zutreffen, sehen wir grundsätzlich kein Hindernis für tendenziell leicht steigende Rohstoffpreise. Ein Stimmungswechsel am Rohstoffmarkt könnte allerdings durchaus für stärkere zwischenzeitliche Preisrücksetzer sorgen.

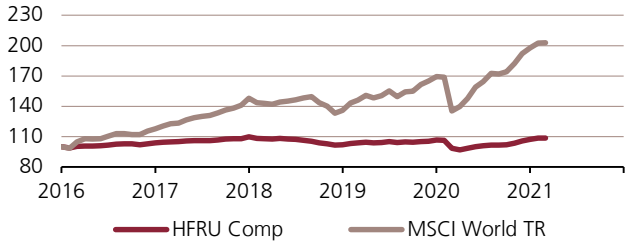
Gold

Der Goldpreis hat sich seit Anfang März unter Schwankungen weitgehend seitwärts bewegt und beendete damit den Abwärtstrend, der seit Sommer des vergangenen Jahres angehalten hatte. Die Märkte haben offenbar die Erwartung anstehender höherer Inflationsraten in Form von Renditeanstiegen und Goldpreisrückgängen erstmal hinreichend eingepreist. Die Talsohle dürfte insofern erreicht sein. Da wir im Prognosezeitraum nicht mit Zinserhöhungen seitens der großen Notenbanken wie der US-Fed oder der Europäischen Zentralbank rechnen, dürften die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung niedrig bleiben und den Goldpreis nicht weiter belasten. Im Gegenteil, die steigende Staatsverschuldung sowie die Notwendigkeit zur Diversifikation bei der Geldanlage dürften dazu beitragen, dass Gold weiter nachgefragt wird und die Goldnotierung mittelfristig wieder ansteigt.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2016=100)



Wertent-wicklung	von 14.04.15 bis 14.04.16	14.04.16 14.04.17	14.04.17 14.04.18	14.04.18 14.04.19	14.04.19 14.04.20	14.04.20 14.04.21
HFRU	-5,73%	3,70%	2,65%	-2,94%	-6,97%	12,66%
MSCI World	-3,59%	12,42%	16,78%	6,03%	-4,76%	48,06%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 14.04.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1259,3	0,4%	12,7%
HFRU Equity Hedge Index	1419,3	0,6%	16,4%
HFRU Event Driven Index	1208,0	0,5%	13,4%
HFRU Macro Index	1061,9	0,1%	5,2%
MSCI World TR	12662,2	4,0%	48,1%

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

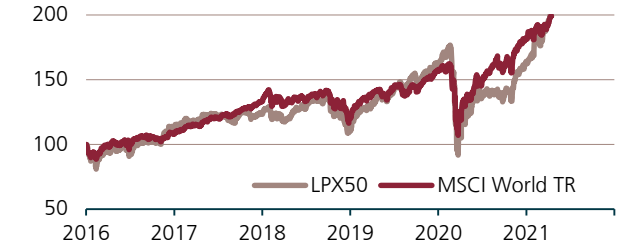
Hedgefonds

Die letzten Wochen waren sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten recht volatil. Während im Februar die Hedgefonds recht gut durch die Turbulenzen gekommen waren, ist die Performance im März und den ersten Aprilwochen eher enttäuschend. Von der Erholung der Aktienmärkte konnten die Hedgefonds kaum profitieren und die Performancekurve entwickelt sich seitwärts. Die Turbulenzen um Archegos (offiziell ein Familiy Office, kein Hedgefonds) können für die mäßige Performance nicht herhalten, da aktienbasierte Strategien zu den besseren Segmenten zählen. Die Performance-Unterschiede zwischen den einzelnen Segmenten waren aber auch relativ gering.

Anmerkung

In dieser Darstellung wird lediglich der Teil des Hedgefonds-Universums betrachtet, der der UCITS-Richtlinie entspricht.

LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2016=100)



Wertent-wicklung	von 14.04.15 bis 14.04.16	14.04.16 14.04.17	14.04.17 14.04.18	14.04.18 14.04.19	14.04.19 14.04.20	14.04.20 14.04.21
LPX50	-9,43%	22,36%	-0,12%	11,00%	-7,38%	64,72%
MSCI World	-3,59%	12,42%	16,78%	6,03%	-4,76%	48,06%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 14.04.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3582,4	7,7%	64,7%
LPX Buyout	1029,3	3,3%	55,0%
LPX Venture	553,2	2,4%	83,4%
LPX Mezzanine	174,8	4,2%	67,3%
MSCI World TR	12662,2	4,0%	48,1%

*Indexpunkte (Originalindex); Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen haben das Auf und Ab der Aktienmarktentwicklung in den letzten Wochen im Wesentlichen mitgemacht und konnten dabei sogar eine Outperformance erzielen. Große Aktivität im M&A-Bereich, die Modewelle um SPACs (Special Purpose Acquisition Companies, Mantelgesellschaften, mit denen Unternehmen indirekt an die Börse gebracht werden) und die günstigen Finanzierungsbedingungen bieten ein insgesamt sehr chancenreiches Umfeld. Die sattsam bekannten Risikofaktoren, wie zum Bespiel die hohen Bewertungen und die sich verschlechternde Kreditqualität, sind dagegen in den Hintergrund getreten. Wie im Aktienmarkt auch wird die Corona-Krise als im Wesentlichen überwunden angesehen.

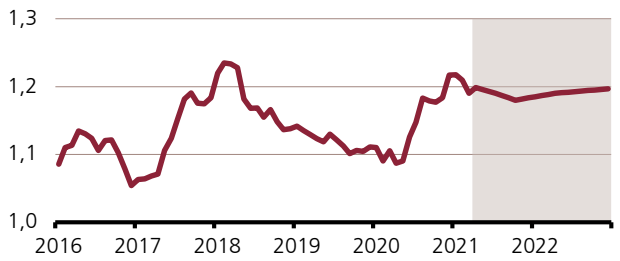
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

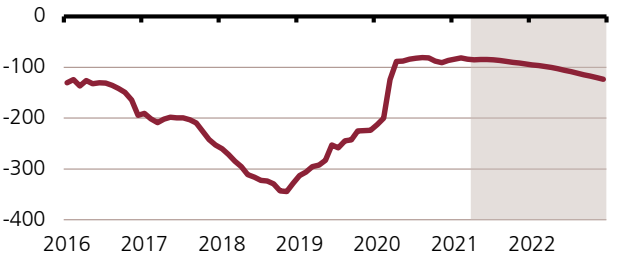
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



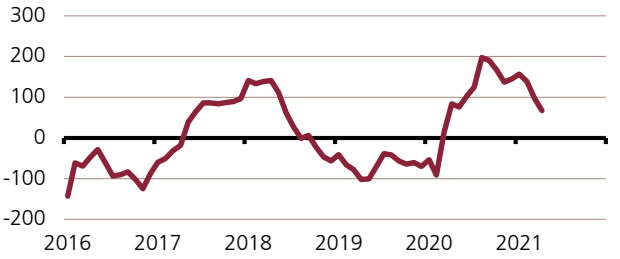
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	14.04.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,20	1,19	1,18	1,19
Forwards		1,20	1,20	1,21
Hedge-Ertrag* (%)		-0,1	-0,3	-0,8
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-85	-85	-90	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-189	-205	-205	-205
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		**2020**	**2021P**	**2022P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		-6,6	4,1	3,8
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,5	6,4	3,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	1,5	1,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	2,9	2,5

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, DekaBank

Im Fokus

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs ist seit Anfang März von 1,21 auf 1,19 in der zweiten Aprilwoche gefallen. Dabei war der Euro gegenüber dem US-Dollar durch Nachrichten aus Europa und den USA unter Druck geraten. In den USA konnten die Konjunkturdaten positiv überraschen. Nicht zuletzt ist der US-Beschäftigungszuwachs im März weit höher als erwartet ausgefallen. In Euroland hingegen hat sich der Wirtschaftsausblick wieder etwas eingetrübt. Denn die Corona-Entwicklung ist in vielen Ländern der EWU in den vergangenen Wochen wieder schlechter geworden. Neue Lockdown-Maßnahmen wurden ergriffen bzw. alte Maßnahmen wurden verlängert oder verschärft.

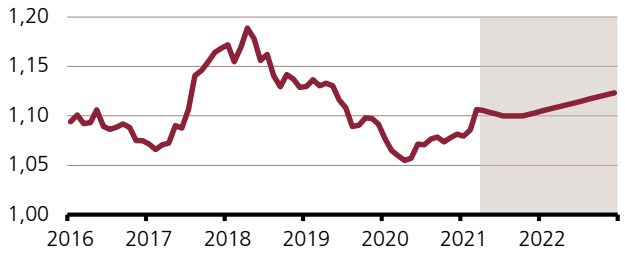
Perspektiven

Der Euro zeigte sich 2020 von seiner starken Seite. Dies ist angesichts der schwersten Wirtschaftskrise seit dem Zweiten Weltkrieg umso bemerkenswerter. Eine entscheidende Unterstützung für den Euro gegenüber dem US-Dollar war die Zinsentwicklung. Während der Euroraum sich nach der Weltfinanzkrise und der europäischen Schuldenkrise an eine Verstetigung der Nullzinspolitik gewöhnt hat, waren die USA zwischenzeitlich bei Leitzinsen von über 2 % gewesen. Die Corona-Krise hat 2020 in den USA für eine erneute Nullzinspolitik gesorgt. Dies hat sich auf die gesamte US-Zinskurve ausgewirkt. In Europa hingegen war die Luft aus den Renditen weitgehend raus. Diese strukturelle Schubkraft von der Zinsseite für den Euro verliert 2021 durch die relative Stärke der USA beim Konjunktur- und Inflationsausblick an Kraft. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lässt erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

Märkte & Prognosen.
Währungen

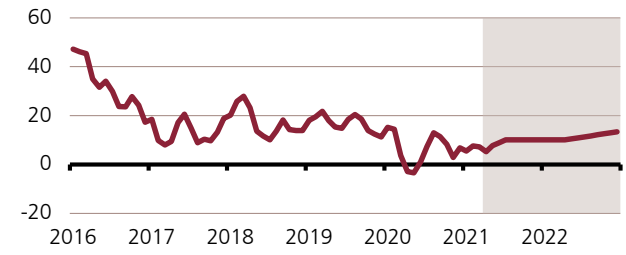
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



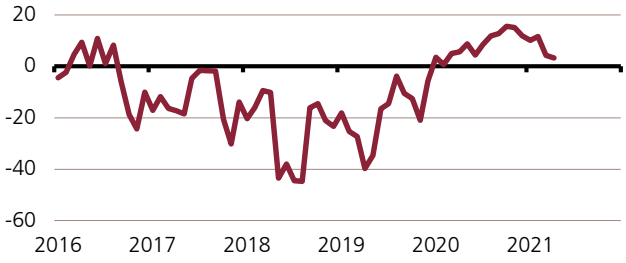
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Schweizer Franken-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	14.04.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,11	1,10	1,10	1,11
Forwards		1,10	1,10	1,10
Hedge-Ertrag* (%)		0,1	0,1	0,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	6	10	10	10
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-4	0	5	5
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2020**	**2021P**	**2022P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		-3,0	3,1	2,6
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		-0,7	0,2	0,4

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Schweizerische Nationalbank, Bundesamt für Statistik, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Im März gelang dem EUR-CHF-Kurs zwischenzeitlich ein Anstieg über die Marke von 1,11 – wie zuletzt vor zwei Jahren. Die gestiegenen Renditen langlaufender Staatsanleihen und die Lockdown-Lockerungen vielerorts in Europa haben den Franken als „sicheren Währungshafen" gegenüber dem Euro abwerten lassen. Im April allerdings hat sich die Corona-Lage in Euroland aufgrund hoher Neuinfektionen verschärft, was den Franken wieder stärkt: Frankreich wurde erneut in einen nationalen Lockdown versetzt, auch Deutschland dürfte seinen Lockdown verlängern und verschärfen. Für die Sommermonate erwarten wir weiterhin, dass die Corona-Fesseln dank der Impffortschritte gelockert werden und der wirtschaftliche Aufschwung sich weiter fortsetzt. Der EUR-CHF-Kurs sollte vor diesem Hintergrund mittelfristig aufwärts tendieren.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der robusten Wirtschaft (auch im Corona-Jahr 2020) ist die Schweiz „als sicherer Hafen" vor allem in Zeiten erhöhter Risikoaversion von den Anlegern stark gefragt. Im Hochpunkt der Risikoaversion im Lockdown-Frühjahr 2020 ist der EUR-CHF-Kurs bis auf 1,05 gefallen. Doch zum Jahresende 2020 wurden die Weichen für eine langsame Abwertung des Franken gegenüber dem Euro gestellt: Die Aussicht auf Corona-Impfstoffe im Jahr 2021, eine konstruktivere Wirtschaftspolitik des neuen US-Präsidenten Biden sowie einen sich festigenden Erholungspfad 2021/22 in Euroland, auch mit Hilfe des EU-Wiederaufbaufonds, dürfte die Risikoaversion der Anleger und damit die Nachfrage nach dem Franken reduzieren. Zudem dürfte auch die Verlängerung der Wertpapierkäufe der EZB den Euro stützen. Die SNB wird weiterhin mit Negativzinspolitik und Devisenkäufen gegen die Franken-Stärke vorgehen.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- Euroland: Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- USA: Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. In den USA nimmt der Inflationsdruck moderat zu.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 15.04.2021 (7 Uhr)

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe