Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

August 2020

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**

Heterogenität lässt Kurse stärker schwanken.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in diesem Jahr fällt angesichts der Corona-Krise das klassische Sommerloch bei den Nachrichten für die Finanzmärkte aus. Global betrachtet kam es in den letzten Wochen zu nochmals höheren Neuinfektionszahlen. Zu frühe Lockerungsmaßnahmen haben in den USA und einigen Schwellenländern die Pandemie rascher wieder aufflackern lassen als zu erwarten war. Auch innerhalb Europas steigt die Sorge vor einer zweiten Infektionswelle, und die Anzahl lokaler und regionaler Lockdown-Maßnahmen nimmt zu.

Dies alles trägt dazu bei, dass die konjunkturelle Erholung zwar grundsätzlich intakt ist, jedoch mit höchst unterschiedlicher Dynamik in den einzelnen Ländern und Regionen verläuft. Der Tiefpunkt der Corona-Rezession liegt offenkundig hinter uns, und die Absturztiefe war zum Teil beträchtlich. In der Eurozone reicht die Spannbreite der Länderdaten mit Blick auf die vorläufige Schnellschätzung von Eurostat von „nur“ -5,1 % gegenüber dem Vorquartal in Litauen über Deutschland mit -10,1 % bis zu einschneidenden -18,5 % in Spanien. Im Durchschnitt nahm das Bruttoinlandsprodukt der Mitgliedstaaten der Währungsunion um 12,1 % ab. Die USA kamen mit -9,5 % sogar glimpflicher davon. Trotz der expansiven Unterstützung seitens der Geld- und Finanzpolitik ist für die einzelnen Volkswirtschaften auch in den kommenden Quartalen mit sehr heterogenen Erholungsprofilen zu rechnen. Dies birgt Überraschungspotenzial und wird für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen.

In den USA haben die Konjunkturindikatoren trotz der Corona-Rückschläge eher die Erwartungen übertroffen. Ein weiteres Konjunkturprogramm ist noch nicht in trockenen Tüchern, gilt freilich als gesetzt. Die von US-Präsident Trump ausgelösten Irritationen hinsichtlich der Durchführung der Präsidentschaftswahlen wie auch die Verlängerung eines Liquiditätsnotfallprogramms der US-Notenbank Fed haben die US-Staatsanleiherenditen auf Tiefstände fallen lassen, und zwar nominal wie auch real. Und so kam es, dass eine spontane und nennenswerte US-Dollar-Schwäche den Euro-Dollar-Kurs im Juli von 1,12 auf 1,18 getrieben hat. Die zweite bemerkenswerte Marktbewegung hat der Goldpreis hingelegt. Er hat in US-Dollar und in Euro neue Rekordwerte erreicht und erstmals die 2.000 US-Dollar-Marke übertroffen.

Grundsätzlich dominiert nach wie vor die klar expansive Haltung der Geld- und der Finanzpolitik die Finanzmärkte. Die von den Märkten erwarteten Gewinnrückgänge in der Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal sind gut verarbeitet worden. Die Aktienmärkte dürften eingedenk der absehbaren Unwägbarkeiten und der Corona-bedingten Heterogenität des Aufholprozesses die Konsolidierungsphase kurzfristig beibehalten. Mit Blick auf das Jahresende erwarten wir für Sachwerte wie Aktien jedoch wieder eine klarere Aufwärtsbewegung.

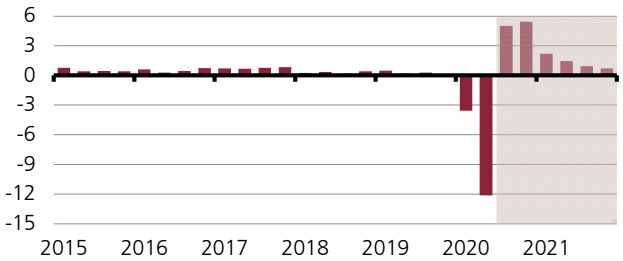
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

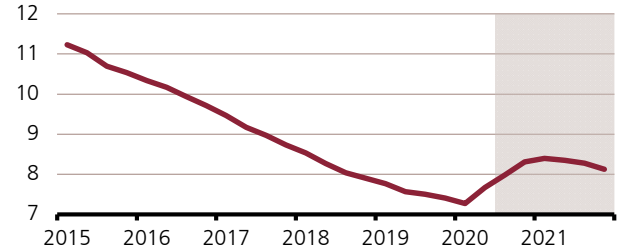
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



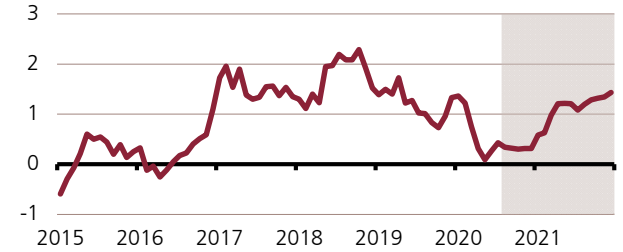
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	1,3	-8,8	7,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	0,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-9,1	-6,1
Schuldenstand des Staates*	86,0	101,2	102,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,0	3,2
	Mai 20	**Jun 20**	**Jul 20**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,1	0,3	0,4
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	7,7	7,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	39,4	47,4	51,8
Economic Sentiment (Punkte)	67,5	75,8	82,3

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

Im Fokus

Der bislang stärkste Quartalseinbruch des Bruttoinlandsprodukts in der Geschichte Eurolands aus dem ersten Quartal wurde wie befürchtet im zweiten Quartal deutlich übertroffen. Der neue Negativrekord liegt nun laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat bei einer Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes von -12,1 % im Vergleich zum Vorquartal. Die vier großen Länder der Währungsunion weisen allesamt zweistellige Schrumpfungsraten aus. Am schwersten traf es dabei Spanien (-18,5 %). Am oberen Ende liegt Deutschland mit einem Minus von 10,1 %. Italien und Frankreich verbuchten Rückgänge ihrer wirtschaftlichen Aktivität um 12,4 % bzw. 13,8 %. Für das dritte Quartal deuten die Frühindikatoren schon wieder eine Rückkehr auf den Wachstumspfad an.

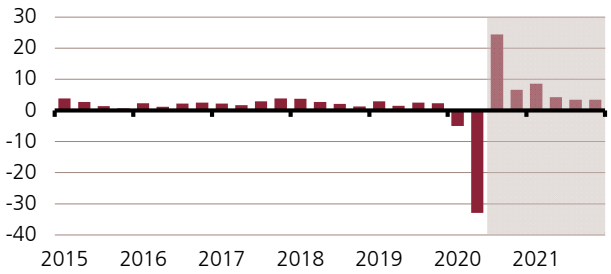
Perspektiven

Die Wirtschaft in Euroland ist durch die Corona-Pandemie in eine schwere Rezession gerutscht. Zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus kam es zu weitreichenden Ausgangsbeschränkungen und umfassenden Produktionsstopps in der Industrie. Inzwischen haben die Länder der Währungsunion große Rettungspakete geschnürt, und die Europäische Zentralbank hat massive Maßnahmen einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung werden die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich erhöhen, und die EZB wird verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder kaufen. Unter der Annahme, dass die Ausgangsbeschränkungen und Produktionsstopps trotz der wieder anschwellenden Neuinfektionszahlen tendenziell weiter gelockert werden, ist im zweiten Halbjahr wieder mit einer konjunkturellen Erholung zu rechnen. Durch die Eindämmung der Corona-Pandemie und mit Hilfe der finanz- und geldpolitischen Maßnahmen dürften im nächsten Jahr überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kommt noch die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

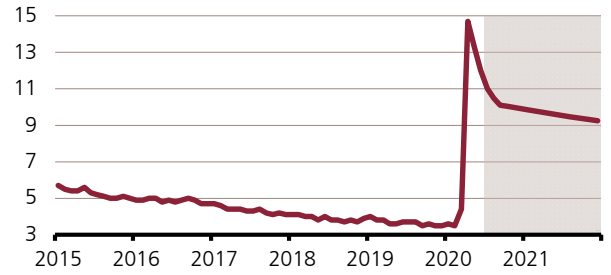
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



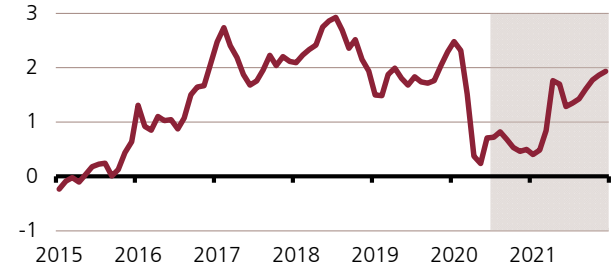
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,2	-4,6	5,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,7	-19,0	-10,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	122,4	125,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,2	-2,0	-2,0
	Mai 20	**Jun 20**	**Jul 20**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,1	0,6	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	13,3	11,1	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	43,1	52,6	54,2
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	85,9	98,3	92,6

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

Im Fokus

Der konjunkturelle Einbruch im zweiten Quartal war historisch. Das Bruttoinlandsprodukt sank um auf das Gesamtjahr hochgerechnete 32,9 % gegenüber dem Vorquartal. Dies war laut der vorläufigen Berechnung der ausgeprägteste Rückgang seit 1875. Gleichwohl war dies für die Analysten sogar eine positive Überraschung. Im Juli ist die Anzahl der Neuinfizierten stärker als von uns erwartet angestiegen. Einzelne Bundesstaaten haben vorherige Lockerungsmaßnahmen zurückgenommen. Dennoch deuten die aktuellen Makrodaten bislang keinen erneuten wirtschaftlichen Einbruch an. Wir gehen nun davon aus, dass die Monate August bzw. September schwächer ausfallen werden als bislang prognostiziert.

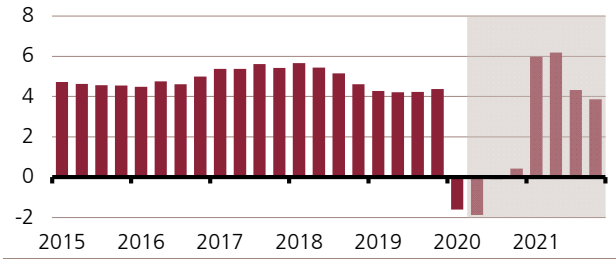
Perspektiven

Der längste Aufschwung in der US-Historie ging im März 2020 abrupt zu Ende. Aufgrund der Corona-bedingten Stilllegung von Teilen der Wirtschaft schrumpfte die wirtschaftliche Aktivität bereits in dieser Frühphase deutlich. Auch der April war erheblich belastet. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008/2009 war der Einbruch wesentlich tiefer, dafür folgt ihm auch eine raschere Erholung. Denn sowohl die Zentralbank als auch der Kongress sind bemüht, dauerhaften Schaden für die Wirtschaft zu verhindern bzw. zumindest zu begrenzen. Hierfür hat die Zentralbank verschiedene Liquiditätshilfen bereitgestellt und die Leitzinsen auf quasi Null gesenkt. Vom Kongress wurden bislang mehrere Konjunkturpakete mit einem Volumen von 3,6 Billionen USD verabschiedet. Diese Programme enthalten Kredithilfen für Unternehmen, Einmalzahlungen an private Haushalte, eine Aufstockung der Arbeitslosenhilfe sowie Ausgaben im Gesundheitssektor. Von der Wirkung dieser und vermutlich noch folgender Maßnahmen wird abhängen, wie groß der langfristige Schaden für die US-Wirtschaft ausfallen wird.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

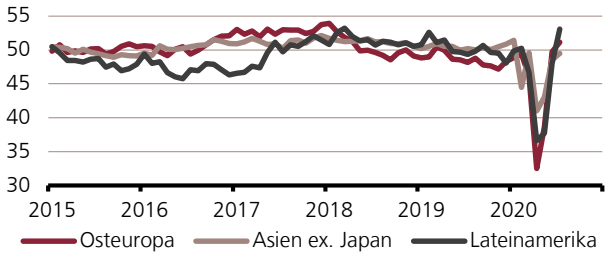
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



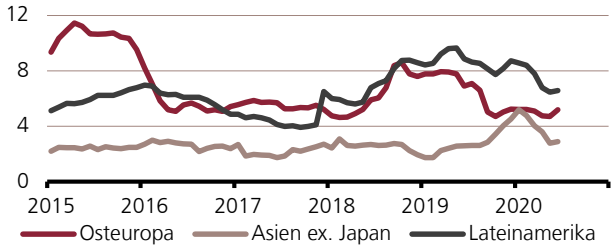
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	1,1	-6,6	3,9
Russland	1,3	-5,6	3,5
Indien	4,9	-3,0	4,7
China	6,1	2,4	8,5
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2019**	**2020P**	**2021P**
Brasilien	3,7	2,6	2,6
Russland	4,5	3,2	3,6
Indien	3,7	5,7	4,5
China	2,9	2,6	1,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Corona-Pandemie breitet sich in den Schwellenländern vor allem in Lateinamerika, Indien, Südafrika und Südosteuropa weiter aus, während die Länder Ostasiens das Ansteckungsgeschehen weitgehend unter Kontrolle haben. Die Einkaufsmanagerindizes stützen unsere Erwartung, dass es zur Jahresmitte in allen Regionen trotz hoher Ansteckungszahlen zu einer wirtschaftlichen Erholung gekommen sein dürfte. Diese sollte aber nicht so kräftig ausfallen, wie das in China zu beobachten gewesen ist. Die Spannungen zwischen den USA und China nehmen weiter zu, doch die Probleme für die Weltwirtschaft, die sich daraus kurzfristig ergeben, erscheinen angesichts der Bedeutung der Pandemie eher nachranging. Die Zentralbanken bleiben expansiv, allerdings ist der Spielraum für Zinssenkungen weitgehend ausgeschöpft.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat fast alle Länder im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession gestürzt, die aber selbst in Ländern mit anhaltend hohem Pandemiegeschehen im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung nach der akuten Krisenphase zu begrenzen, um Ratingherabstufungen zu verhindern, dürfte das Wirtschaftswachstum auch mittelfristig belasten. Nach dem Handelskrieg ist die Corona-Krise nun innerhalb kurzer Zeit das zweite Ereignis, das die Risiken der internationalen Arbeitsteilung ins Bewusstsein rückt. Die zunehmend restriktive politische Haltung in China, steigende Lohnkosten und strukturelle Absatzprobleme in Teilen der Industrie sind weitere Faktoren, die zu einem Abzug von Investitionen aus China und Asien im Allgemeinen führen könnten. Osteuropa und Mexiko könnten von dieser Entwicklung profitieren. Gleichzeitig spielt Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt für international agierende Unternehmen eine zentrale Rolle.

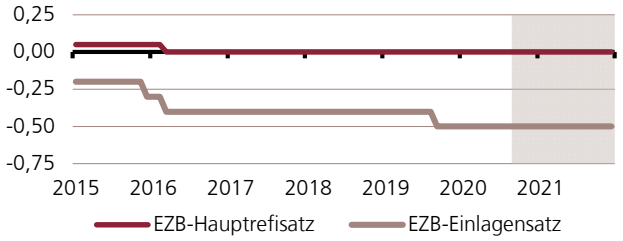
Risiken

Die tiefe Rezession der Weltwirtschaft wird bei Staaten und Unternehmen zu Ratingherabstufungen und steigenden Ausfallraten führen. Besonders betroffen sind Länder, die stark auf Kapitalimporte angewiesen sind. Zudem brechen den Ölexporteuren wegen des massiven Ölpreisrückgangs Einnahmen weg. Einige dieser Länder haben in den vergangenen Jahren keine ausreichenden Puffer in Form hoher Devisenreserven aufgebaut.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

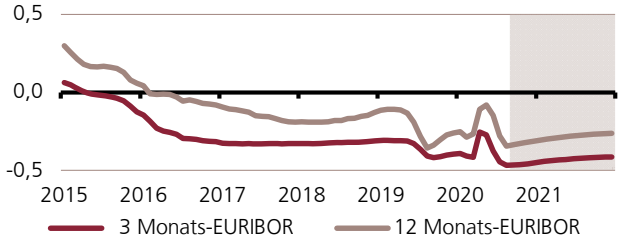
Geldmarkt Euroland

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



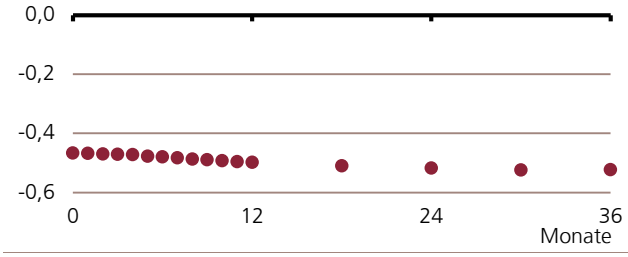
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,47	-0,44	-0,38
12 Monats-EURIBOR	-0,34	-0,24	-0,31
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,46	-0,46	-0,59
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,48	-0,48	-0,53
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	-0,46	-0,44	-0,42
12 Monats-EURIBOR	-0,32	-0,30	-0,27

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

Im Fokus

Die EURIBOR-Sätze waren in den vergangenen Wochen weiter nach unten gerichtet und liegen nun auf Niveaus, die gemessen an den herrschenden Leitzinsen sehr niedrig erscheinen. Wir gehen zwar nicht von einer weiteren Senkung des EZB-Einlagensatzes aus, die Akteure am Geldmarkt dürften einen solchen Schritt aber bis auf Weiteres nicht ausschließen. Zudem führen die steigenden Überschussreserven zu Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze. Zwar könnte die EZB im Rahmen des gestaffelten Einlagensatzes einen größeren Teil der Reserven von der Negativverzinsung freistellen. Hierzu scheint sie jedoch nicht bereit, solange sie den Banken über die Langfristtender TLTRO-III-Refinanzierung zu bis zu 50 Basispunkte unterhalb des Einlagensatzes anbietet. Je nach Stärke der wirtschaftlichen Erholung dürfte in den nächsten Monaten darüber diskutiert werden, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ein weiteres Mal aufzustocken und über Juni 2021 hinaus zu verlängern. Dies würde dazu beitragen, die Geldmarktsätze auf ihren niedrigen Niveaus zu zementieren.

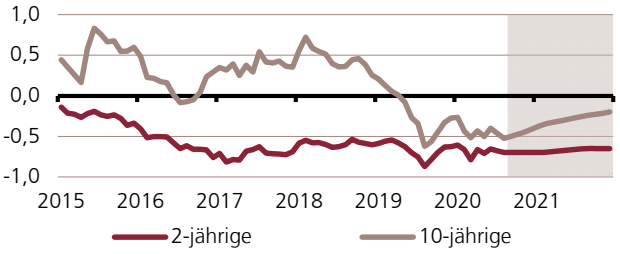
Perspektiven

Die Corona-Pandemie und ihre gravierenden makroökonomischen Folgen stellen die EZB vor große Herausforderungen, denn sie war bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik noch nicht weit gekommen. Entsprechend konzentriert sich ihre Reaktion auf solche Instrumente, bei denen ihr Handlungsspielraum weniger beschränkt ist, also vor allem Wertpapierkäufe und Liquiditätsmaßnahmen, aber weniger eine Anpassung der Leitzinsen. Zudem nutzt sie ihre Kompetenzen im Bereich der Aufsicht, um die Eigenkapitalanforderungen an Banken vorübergehend zu lockern. All dies soll verhindern, dass es während der akuten Krise zu strengeren Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft kommt. Zu diesem Zweck hat die EZB ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapitalschlüssel und die ISIN-Obergrenzen weitgehend außer Kraft gesetzt sind, aufgestockt und bis Mitte nächsten Jahres verlängert. Darüber hinaus dürfte sie das Asset Purchase Programme (APP), das weniger auf eine Beruhigung der Finanzmärkte, sondern vielmehr auf eine Stimulierung der Inflation ausgerichtet ist, noch für einige Jahre fortsetzen. Zudem sind Leitzinserhöhungen in noch weitere Ferne gerückt und bei einer schwachen Inflationsentwicklung sind sogar Senkungen nicht vollends auszuschließen. Die Situation am Geldmarkt dürfte daher bis auf Weiteres durch niedrige Leitzinsen und hohe Überschussreserven gekennzeichnet bleiben.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

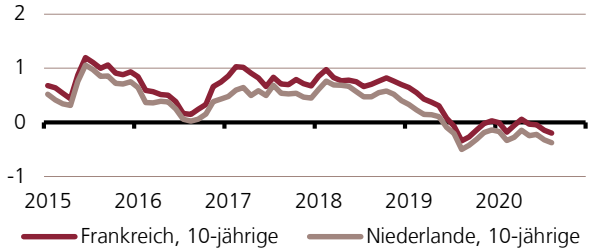
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



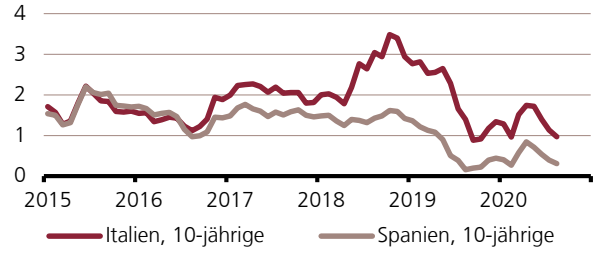
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,70	-0,68	-0,81
Deutschland 5J	-0,69	-0,68	-0,76
Deutschland 10J	-0,51	-0,43	-0,52
Frankreich 10J	-0,20	-0,11	-0,24
Italien 10J	0,97	1,26	1,57
Spanien 10J	0,31	0,45	0,25
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,70	-0,70	-0,65
Deutschland 5J	-0,65	-0,65	-0,60
Deutschland 10J	-0,45	-0,35	-0,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Oberste Maxime der Geldpolitik bleibt, die wirtschaftliche Erholung durch ein möglichst wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu unterstützen. Zu diesem Zweck will die EZB verhindern, dass die Corona-bedingt steigende Staatsverschuldung zu deutlich höheren Renditen von Bundesanleihen oder einer Ausweitung der Spreads in der Eurolandperipherie führt. Deshalb deutet sie an, das Wertpapierkaufprogramm PEPP bei Bedarf über Mitte nächsten Jahres hinaus fortzusetzen, und schließt auch eine erneute Senkung des Einlagensatzes explizit nicht aus. Die niedrige Inflation und konjunkturelle Abwärtsrisiken, unter anderem durch die wieder zunehmenden Corona-Neuinfektionen, verleihen diesen Aussagen eine hohe Aufmerksamkeit. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für die nächste Zeit eine nur geringfügige Versteilerung der Bundkurve.

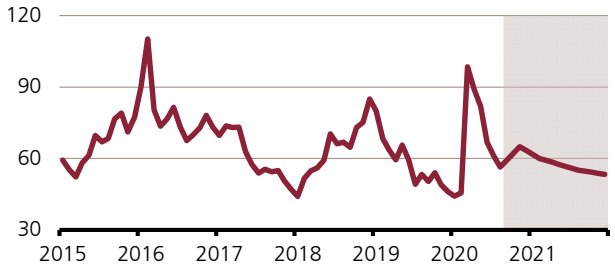
Perspektiven

Die konjunkturelle Erholung dürfte einiges an Zeit erfordern und es dürfte vorerst ein Zustand der wirtschaftlichen Unterauslastung herrschen. Dieser wirkt sowohl auf die Inflation als auch auf die Realzinsen dämpfend, sodass grundsätzlich niedrige nominale Zinsniveaus resultieren. Darüber hinaus befinden sich die Rentenmärkte in einem Spannungsfeld aus steigender Emissionstätigkeit und expansiver Geldpolitik. Durch den verstärkten Einsatz der Fiskalpolitik zur Bewältigung der Corona-Krise werden die Haushaltsdefizite erheblich ansteigen. Um dies für die finanziell schwächeren Mitgliedsländer verkraftbar zu machen, haben sich die Staats- und Regierungschefs der EU auf einen Wiederaufbaufonds geeinigt, der umfangreiche Transfers und zinsbegünstigte Kredite vorsieht. Während dies die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer entlastet, wird der Aufwärtsdruck auf die Renditen von Bundesanleihen verstärkt, da die von der EU zu begebenen Anleihen enge Substitute zu ihnen darstellen. Dennoch rechnen wir mit einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve. Denn dem höheren Finanzierungsbedarf der Staaten dürfte schon bald eine konjunkturell bedingt nachlassende Kreditnachfrage von privater Seite gegenüberstehen. Zudem wird die EZB sowohl eine Spreadausweitung in der Eurolandperipherie als auch einen starken Renditeanstieg von Bundesanleihen verhindern wollen, um die wirtschaftliche Erholung nicht zu gefährden. Sollte sich die zunehmende Emissionstätigkeit als zu große Belastung für die Rentenmärkte erweisen, könnte sie daher ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP erneut aufstocken und verlängern.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

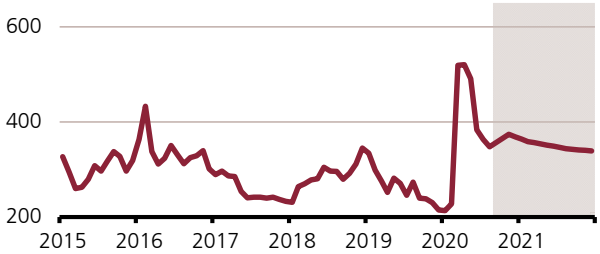
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



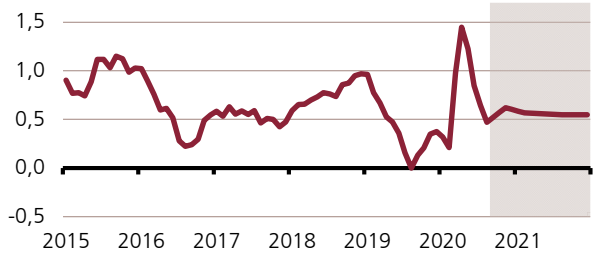
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	56	64	57
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	65	76	70
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	345	372	284
Corporates BBB 5J (%)	0,49	0,76	0,06

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

Im Fokus

Mit dem Übergang in die Sommerpause hat die Neuemissionstätigkeit spürbar nachgelassen. Damit verringert sich auch der Druck auf ausstehende Kassa-Anleihen auf dem Sekundärmarkt, sodass die Risikoaufschläge auch dort weiter gesunken sind. Zwar hat die EZB ihr Kaufprogramm APP zuletzt deutlich reduziert, doch die Käufe von Unternehmensanleihen sind im Vergleich zu öffentlichen Anleihen hoch geblieben. Bei den Geschäftsberichten zum zweiten Quartal sind massive Einbrüche bei Umsätzen und Ergebnissen zu verzeichnen. Doch da dies bereits in den Erwartungen eingepreist ist, lassen sich die Marktteilnehmer nicht von den schwachen Ergebniszahlen erschrecken, sondern schauen lieber auf die verbesserten Aussichten im zweiten Halbjahr. Zusätzliche Hoffnung schöpfen Anleger aus der Einigung auf den EU-Wiederaufbaufonds.

Perspektiven

Der wirtschaftliche Stillstand aufgrund der Corona-Krise hat die Gewinne europäischer Unternehmen im ersten Quartal durchschnittlich um 35 % einbrechen lassen und im zweiten Quartal voraussichtlich um bis zu 70 %. Damit dürfte aber – hoffentlich – der Tiefpunkt der Corona-Blitzrezession durchschritten sein. Besonders hart sind die Bereiche Reise und Verkehr, zyklischer Konsum, Industrie und Energie betroffen. Positive Effekte gibt es hingegen bei Unternehmen der Lebensmittel- und Gesundheitsindustrie sowie bei Kommunikationstechniken. Wenn die Wiedereröffnung des Wirtschaftslebens gelingt, sollte ein Teil der Umsatzausfälle wieder aufgeholt werden können. Die Flut an Neuemissionen sollte nach der Sommerpause nicht mehr so stark ausfallen wie im Frühjahr, sodass sich auch der Sekundärmarkt weiter erholen kann. Zudem stützen weiterhin die massiven Rettungspakete, die zusätzliche Liquidität der neuen TLTRO III-Tender und vor allem die stark erweiterten Kaufprogramme der EZB.

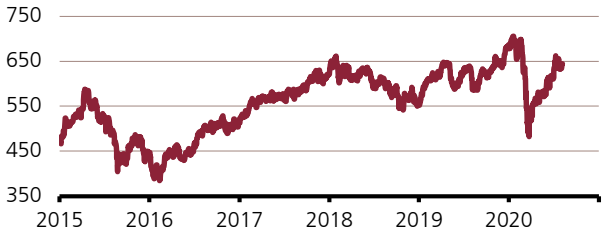
Anmerkung

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

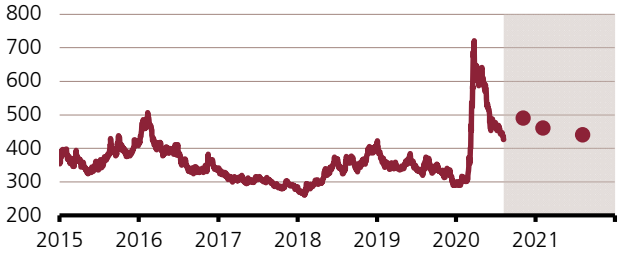
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 bis 05.08.16	05.08.16 bis 05.08.17	05.08.17 bis 05.08.18	05.08.18 bis 05.08.19	05.08.19 bis 05.08.20
	6,07%	0,26%	16,52%	4,74%	-3,30%	9,66%

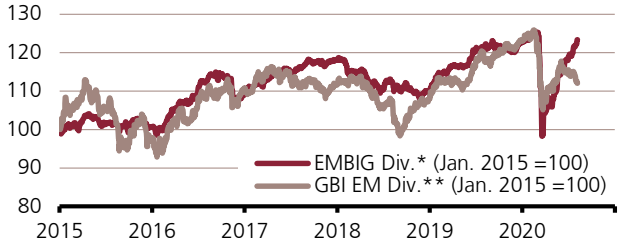
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	05.08.2020	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total	645	1,4	-4,9	9,7
EMBIG Div* Perform.-ind.	497	3,6	0,6	2,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	254	-2,5	-8,9	-4,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	499	0,5	1,2	-0,5
MSCI World Total Return	335	0,2	-4,3	8,2
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	427	490	460	440

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

Im Fokus

Die Corona-Pandemie breitet sich in vielen Schwellenländern weiter aus und die wirtschaftlichen Schäden sind weiterhin schwer abzuschätzen. Doch die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli rund um den Globus und die Einschätzung, dass die Weltwirtschaft ihren Tiefpunkt bereits durchschritten hat, haben zu einer Rückkehr der Kapitalflüsse in Schwellenländer und zu einer Stabilisierung der Kurse geführt. Ein wichtiger Unsicherheitsfaktor mit Blick auf die kommenden Monate ist neben der Entwicklung der Pandemie das Verhalten von US-Präsident Trump im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen, die am 3. November abgehalten werden. So erscheint eine Verschärfung der Auseinandersetzung mit China wahrscheinlich. Ecuador hat nach eigenen Angaben eine Übereinkunft mit seinen Gläubigern zur Restrukturierung seiner Staatsschulden getroffen und auch Argentinien steht wohl kurz vor einer Einigung in den Umschuldungsverhandlungen. Für den Libanon ist der Weg zu ernsthaften Verhandlungen mit den Gläubigern noch weit, da es innerhalb der Regierung keinen Konsens auf Reformen gibt, die auch für die angestrebten IWF-Hilfen unabdingbar sind.

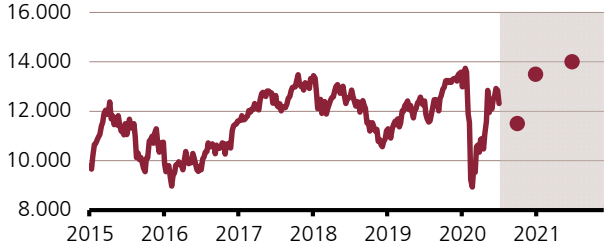
Perspektiven

Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht spätestens mit der Entwicklung eines Impfstoffs überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird auch in den kommenden Jahren nicht wieder spürbar sinken. Das Bemühen, die weitere Verschuldung zu begrenzen, dürfte mittelfristig auf den Investitionen lasten. Die Zinsen sind tief gefallen und dürften nur sehr langsam wieder steigen. Die Globalisierung wird zumindest in Teilen in Frage gestellt. Die Ratings von Staaten und Unternehmen geraten unter Druck und die Anzahl der Insolvenzen dürfte steigen. In diesem Umfeld erwarten wir auch mittelfristig keine Rückkehr zur den moderaten Spread-Niveaus, die vor der Krise zu beobachten waren. Die Renditen von Inlandswährungsanleihen dürften dagegen für längere Zeit deutlich unter ihren historischen bleiben. In dieser Phase der Unsicherheit dürften Investoren eher auf Reservewährungen wie den US-Dollar oder den Euro setzen, weshalb wir für EM-Währungen nicht nur nominale, sondern auch reale Abwertungen erwarten. Auch an den Aktienmärkten dürften Risikoabschläge die Bewertungen drücken, doch der Gewinnausblick dürfte sich schneller aufhellen als der Ratingausblick für die Staaten.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 05.08.16	05.08.16 05.08.17	05.08.17 05.08.18	05.08.18 05.08.19	05.08.19 05.08.20
	26,62%	-10,91%	18,62%	2,59%	-7,59%	8,59%

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	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	12.660	12.528	11.659
DAX (Veränderung in % seit …)		1,1	8,6
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	11.500	13.500	14.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	15,8	1,4	3,1
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,1	1,5	3,4

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

Im Fokus

Der für den August erwartete erneute leichte Anstieg der Corona-Neuinfektionszahlen sollte regional begrenzt bleiben und damit die wirtschaftliche Erholung zwar leicht bremsen, aber nicht grundsätzlich gefährden. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturindikatoren bestätigen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld nach dem Ende der Rezession weiter verbessert. Die Unternehmen berichten starke Gewinneinbrüche im zweiten Quartal, die in der Summe aber nicht ganz so schlimm ausfielen, wie es von den Analysten im Vorfeld erwartet worden war. Das zweite Quartal markiert den Tiefpunkt bei den Unternehmensgewinnen. Für die kommenden Quartale werden sukzessive Anstiege erwartet. Enorme Unterstützung erfährt der Aktienmarkt weiterhin durch die stark expansive Geldpolitik. Die schnellen Kursanstiege aus dem April und Mai dürften im dritten Quartal zunächst etwas konsolidiert werden, ohne dass es zu einer größeren Kurskorrektur kommt.

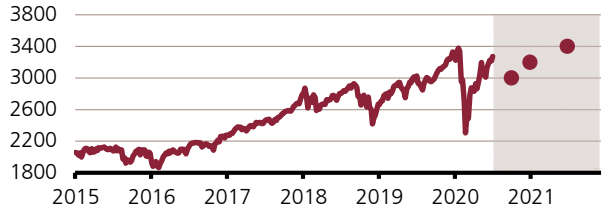
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft war aufgrund der verschlechterten globalen Rahmenbedingungen bereits vor der Corona-Pandemie geschwächt und ist im Frühjahr 2020 in eine tiefe Rezession gestürzt. Durch den weltweiten Stillstand der Wirtschaft wird es im Gesamtjahr 2020 zu erheblichen Wachstumseinbußen kommen. Dies gilt auch für den Unternehmenssektor, der sich nur langsam und zum Teil mit sichtbaren Blessuren aus dem Lockdown befreien kann. Was den deutschen Unternehmen dabei aber zugutekommt, ist erstens, dass sie am Aktienmarkt vor dem Absturz im März nur moderat bewertet waren, und zweitens, dass sie im internationalen Vergleich gute Bilanzen aufweisen und somit einen Schock, wie er durch die Corona-Pandemie ausgelöst wurde, relativ gut verkraften werden. Hinzu kommt, dass die Notenbanken innerhalb kürzester Zeit massive Unterstützungsprogramme aufgelegt haben. So konnte eine Finanzmarktkrise abgewendet werden, und die Kapitalmarktpreise haben eine direkte und auf Dauer angelegte Unterstützung erfahren. Dies wirkt sich zwar primär auf die Anleihemärkte aus, strahlt aber auch positiv auf die Aktienmärkte ab. Somit werden die Aktienmärkte im weiteren Jahresverlauf in ein ruhigeres Fahrwasser gelangen. Mit der sich abzeichnenden Belebung der Wirtschaft wird der Markt den Einbruch der Geschäftsergebnisse im ersten und zweiten Quartal gut verkraften und sich auf die wieder verbesserten Wachstumsperspektiven in den kommenden zwölf Monaten fokussieren.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 05.08.16	05.08.16 05.08.17	05.08.17 05.08.18	05.08.18 05.08.19	05.08.19 05.08.20
	9,35%	3,95%	13,47%	14,68%	0,15%	16,98%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500

Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)

Wertent-wicklung TOPIX	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 05.08.16	05.08.16 05.08.17	05.08.17 05.08.18	05.08.18 05.08.19	05.08.19 05.08.20
	31,84%	-23,17%	27,47%	6,81%	-13,58%	3,24%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.328	3.130	2.845
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		6,3	17,0
TOPIX (Indexpunkte)	1.555	1.552	1.506
TOPIX (Veränderung in % seit …)		0,2	3,2
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.000	3.200	3.400
TOPIX (Indexpunkte)	1.500	1.550	1.600
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	21,9	3,4	1,9
TOPIX aktuell	16,2	1,1	2,6
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	15,5	2,5	2,2
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,4	1,1	2,3

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

USA
Angeführt von anhaltend starken Technologieaktien setzten die US-Aktien ihre Aufwärtsbewegung fort. Dabei ist aber weiter zu beachten, dass der breite Markt ohne die großen Tech-Aktien nur eine schwache Aufwärtsbewegung zeigt. Die Konjunkturdaten fielen überwiegend gut aus und belegten die Erholung der US-Wirtschaft nach dem starken Einbruch im Frühjahr. Die Unternehmensberichtssaison übertraf die Erwartungen relativ deutlich. Über 80 % der Unternehmen meldeten Gewinne über den Prognosen. Der Gewinnrückgang lag „nur" bei knapp 36 %, und nicht wie vom Konsens im Vorfeld erwartet bei 42,5 %. Auch hier waren die guten Zahlen von Tech-Unternehmen auffällig. Weiterhin beruhigend wirken für die Märkte die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik. Kurzfristig ist eine Einigung in den Verhandlungen über ein neues Corona-Hilfspaket wichtig für die Märkte.

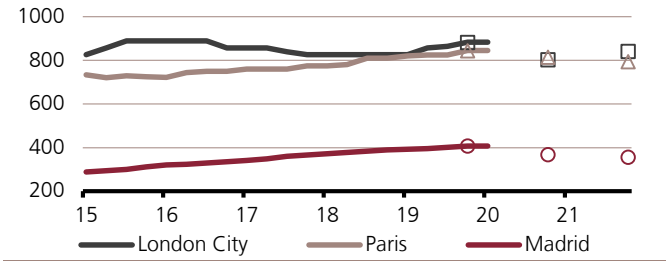
Japan
Japanische Aktien konsolidieren seit Anfang Juni ihre deutlichen Kursgewinne von April und Mai. Positiv ist die Verbesserung der weltweiten Konjunkturdaten sowie die in Japan wie auch global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik. Belastend wirkten hingegen steigende Corona-Neuinfektionszahlen in Japan sowie der zuletzt gegenüber dem US-Dollar etwas festere Yen. Insgesamt leidet die japanische Wirtschaft weiter unter den Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung und der Corona-Krise. Mittelfristig positiv zu beurteilen sind die relativ niedrige Bewertung, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven
Die konjunkturelle Erholung von den März-Tiefständen wird sich im zweiten Halbjahr fortsetzen, sie wird aber weniger dynamisch ausfallen und weitere Rückschläge bereithalten. Das sollte die Aktienkurse zunächst etwas konsolidieren lassen. Die US-Märkte bleiben stark von der Entwicklung der Technologieaktien abhängig, während die Kurse in Japan konjunktursensitiver sind.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

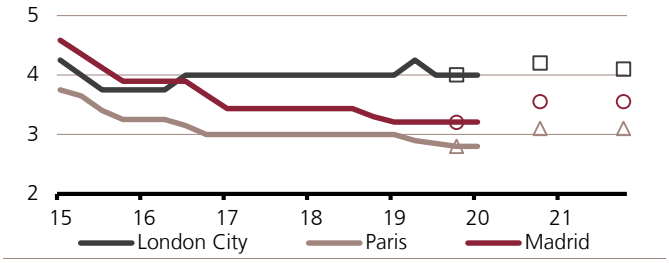
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Via Orefici, Mailand

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q1 2020	ggü. Vj.	Q1 2020	ggü.Vj.	Q1 2020	ggü. Vj.
London City	883	6,9%	4,00%	0 Bp.	6,8%	-1,3 Pp.
Madrid	408	3,8%	3,21%	0 Bp.	8,2%	-0,9 Pp.
Paris	845	3,0%	2,80%	-20 Bp.	6,0%	0,5 Pp.
Stockholm	696	7,4%	3,09%	-14 Bp.	6,9%	0,0 Pp.
Warschau	258	3,6%	4,26%	-37 Bp.	7,7%	-1,8 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Die europäischen Büromärkte befanden sich zu Jahresbeginn in einer robusten Ausgangssituation. 2019 war erneut durch eine rege Nachfrage sowie weiter sinkende Leerstände und steigende Mieten geprägt. Seit Krisenausbruch leidet die Nachfrage unter der Unsicherheit bei der Unternehmensplanung, Expansionspläne werden auf Eis gelegt und Anmietungsentscheidungen verschoben. Die Zahlen für das erste Quartal liefern eine erste Indikation, der Flächenumsatz verfehlte das entsprechende Vorjahresergebnis um ein Drittel. Einige Märkte verzeichneten steigende Leerstände, während die Spitzenmieten und -renditen im Jahresauftaktquartal durch Stagnation geprägt waren. Das europaweite Investmentvolumen hat im Vergleich zum ersten Quartal 2019 sogar um 19 % zugelegt auf 25 Mrd. EUR. Viele noch 2019 initiierte oftmals sehr große Deals kamen in den ersten beiden Monaten vor dem Lockdown zum Abschluss. Insbesondere in Frankreich und Deutschland ergaben sich starke Zuwächse. Zwischen Mitte März und Ende Mai brachen die Umsätze mit Gewerbeimmobilien europaweit um 44% gegenüber dem Vorjahreszeitraum ein. Deals verzögerten sich, wurden nachverhandelt oder abgesagt wegen der hohen Unsicherheit und Einschränkungen der Reisetätigkeit, vor allem auch grenzüberschreitend.

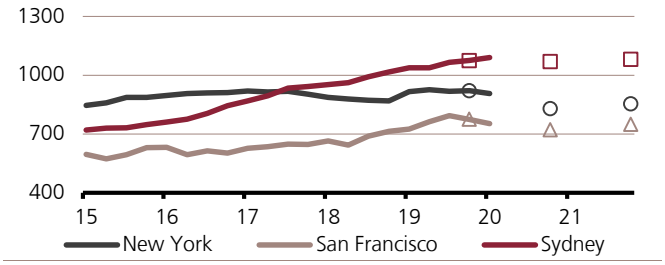
Perspektiven

Im Jahresverlauf ist mit steigenden Leerständen und Abwärtsdruck auf die Mieten zu rechnen. Themen wie Untervermietung und Incentives kehren auf die Agenda zurück. 2020 drohen deutliche Mieteinbußen, vor allem in den besonders betroffenen Ländern Italien und Spanien. In den deutschen BIG 7-Städten und anderen stabileren Märkten hingegen erwarten wir nur moderate Korrekturen angesichts knapper Angebotsreserven. 2021 ist in den meisten Märkten in Europa mit einer Stagnation zu rechnen, in den Folgejahren wieder mit leichten Anstiegen. In einigen Märkten hatte die Bautätigkeit zuletzt angezogen, Projekte in Planung stehen nun verstärkt auf dem Prüfstand. Die Anfangsrenditen dürften temporär steigen angesichts der geringeren Liquidität, höherer Risikoprämien und Finanzierungskosten. 2021 ist von einer Stabilisierung auszugehen. Der Rendite-Unterschied zwischen Core und anderen Risikoklassen dürfte sich ausweiten. Perspektivisch sollte das Transaktionsvolumen wieder zulegen angesichts nach wie vor attraktiver Ertragsperspektiven im Vergleich zu Alternativanlagen. Das Zinsniveau wird durch die Krise langfristig weiter gedrückt.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

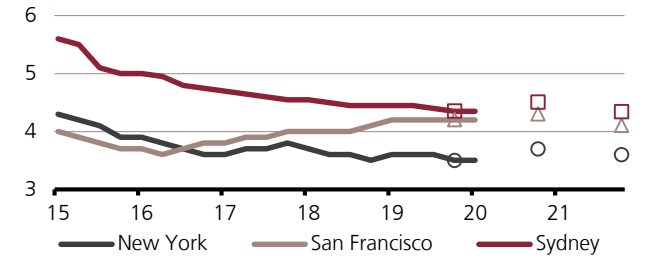
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



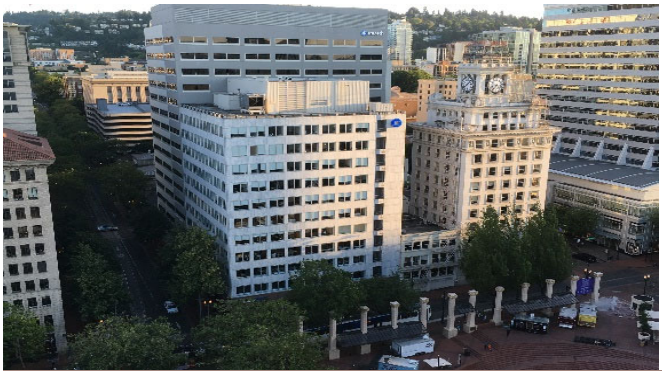
Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: PMA, PwC, Prognose DekaBank

"6Y", 811 SW 6th Ave, Portland



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q1 2020	ggü. Vj.	Q1 2020	ggü.Vj.	Q1 2020	ggü. Vj.
New York	908	-1,0%	3,50%	-10 Bp.	7,1%	-0,6 Pp.
San Francisco	753	4,0%	4,20%	0 Bp.	3,7%	1,0 Pp.
Singapur	1.374	2,3%	3,30%	5 Bp.	10,2%	-1,5 Pp.
Sydney	1.090	5,0%	4,35%	-10 Bp.	-	-
Tokio	135.588	5,0%	2,50%	0 Bp.	1,5%	-0,3 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, PwC, DekaBank

Im Fokus

Krisenbedingt verzeichnete der Büromarkt in den USA im ersten Quartal 2020 eine erheblich schwächere Nachfrage als im Vergleichsquartal 2019. Viele Unternehmen bevorzugten Mietvertragsverlängerungen gegenüber Umzügen. Der Mietmarkt wurde weiterhin vom Technologiesektor dominiert gefolgt von Finanzdienstleistern und Versicherungen. Das Wachstum des Flexible Office Sektors wurde durch die Auswirkungen der Corona-Pandemie und die Schwierigkeiten von Marktführer WeWork ausgebremst. Da die Fertigstellungen auf einem relativ hohen Niveau verharrten, stieg der Leerstand leicht an. Im ersten Quartal gab es jedoch noch keine großen Veränderungen bei den Mieten. In der Region Asien/Pazifik verringerte sich die Nachfrage bereits 2019, bedingt durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China und in Hongkong speziell durch die Unruhen. Im ersten Quartal kam die Corona-Pandemie hinzu und führte zunächst in China und später sukzessive auch den änderen Ländern der Region zu einem deutlichen Rückgang der Vermietungen. Insbesondere der Bedarf an Flexible Office Space verringerte sich spürbar. Die Leerstände blieben weitgehend unverändert, unterstützt durch ein insgesamt moderates Neubauvolumen. Bei den Mieten gab es im ersten Quartal 2020 Rückgänge in Hongkong, Shanghai und Singapur, in den japanischen Metropolen jedoch noch leichte Anstiege.

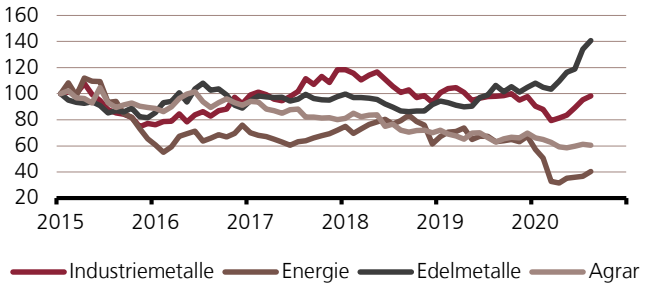
Perspektiven

Bedingt durch die Corona-Krise haben sich die wirtschaftlichen Aussichten für die USA in den vergangenen Wochen grundlegend verändert, die Zeichen stehen auf Rezession. Für den Büromarkt dürfte sich dies vor allem in Verzögerungen bei Anmietungen bemerkbar machen, da Expansionspläne auf Eis gelegt werden. Der Leerstand in Downtown-Lagen dürfte steigen und das bereits nachlassende Mietwachstum in Mietrückgänge umschlagen. Die Cap Rates sollten 2020 ansteigen und 2021 stabil bleiben bzw. bereits wieder leicht sinken. Unter den asiatischen Märkten sind im laufenden Jahr vor allem in Hongkong weitere deutliche Mietrückgänge zu erwarten, in geringerem Umfang in den chinesischen Metropolen und in Singapur. In Australien und Japan dürften die Spitzenmieten überwiegend stagnieren, bevor sie ab 2021 wieder leicht zulegen. Wir erwarten 2020 Renditeanstiege in der gesamten Region, die in Hongkong und Singapur bereits im ersten Quartal eingetreten sind.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2015 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

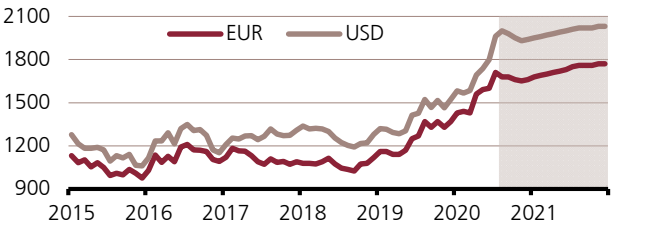
Rohstoffe	05.08.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	21,4	9,5	-35,1
BCOM Industriemet.	115,1	9,6	3,3
BCOM Edelmetalle	250,3	19,3	39,2
BCOM Agrar	35,9	0,1	-7,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Die Erholung der Rohstoffpreise setzt sich fort. In den vergangenen Wochen überwogen bei weitem die Preisanstiege. Dies steht im Einklang mit der konjunkturellen Erholung der Weltwirtschaft nach der ersten großen Corona-Welle. Zwar droht die Gefahr einer zweiten Welle, aber offensichtlich gehen die Rohstoffmarktteilnehmer nicht von einem erneuten massiven Lockdown aus. Die spekulativ orientierten Händler setzen zunehmend auf weiter steigende Rohstoffpreise und stützen damit kurzfristig den Aufwärtstrend. Von den jüngsten Nachrichten zur Fortführung und Ausweitung der extrem expansiven Geld- und Fiskalpolitik vor allem in Europa und den USA profitierten in den vergangenen Wochen insbesondere die Edelmetalle. Aber auch die konjunktursensitiven Bereiche wie Industriemetalle und Energierohstoffe spiegeln die Erwartung wider, dass die Politikmaßnahmen die Weltwirtschaft aus der Rezession führen werden. Sollte es tatsächlich nicht zu einer umfassenden zweiten Infektionswelle kommen, dürften sich die Rohstoffe im Prognosezeitraum weiter moderat verteuern. Die Risiken für die Preisentwicklung scheinen jedoch stärker auf der unteren Seite ausgeprägt zu sein, denn die Ausbreitung des Coronavirus kann sich jederzeit wieder verstärken und negativ an den Rohstoffmärkten niederschlagen.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.07.14 bis 31.07.15	31.07.15 31.07.16	31.07.16 31.07.17	31.07.17 31.07.18	31.07.18 31.07.19	31.07.19 31.07.20
Gold in Euro	3,95%	21,51%	-11,31%	-2,51%	22,58%	29,90%
Gold in USD	-14,55%	23,21%	-6,11%	-3,39%	16,54%	37,63%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Goldpreis erreichte zuletzt sowohl in US-Dollar als auch in Euro notiert neue Allzeithochs. Die Marke von 2.000 US-Dollar bzw. 1.700 Euro je Feinunze wurde geknackt. Der rasante Preisanstieg wurde vor allem durch die Sorgen vor einer zweiten Corona-Welle, verbunden mit sich eintrübenden US-Perspektiven und einem schwächeren Außenwert des US-Dollars getrieben. Aus unserer Sicht erscheint der Goldmarkt allerdings derzeit überkauft, und wir erwarten, dass der Goldpreis erst nach einer kurzfristigen Korrektur die Aufwärtsbewegung fortsetzt. Der extrem verhaltene Zinsausblick, Inflations- und Krisenängste sowie die steigende Staatsverschuldung stützen grundsätzlich aber noch für längere Zeit.

Wichtige Daten im Überblick

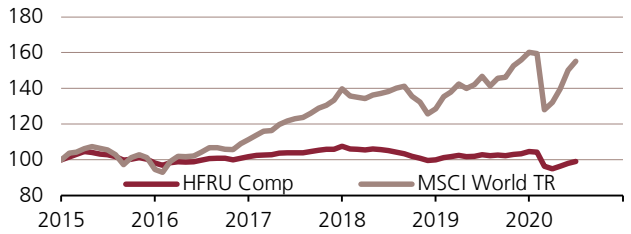
Edelmetalle	05.08.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.710,69	1.594,09	1.306,40
Gold (USD je Feinunze)	2.031,10	1.790,00	1.464,60
Silber (EUR je Feinunze)	22,65	16,25	14,62
Silber (USD je Feinunze)	26,89	18,24	16,39
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.650	1.690	1.760
Gold (USD je Feinunze)	1.930	1.960	2.020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2015=100)



Wertentwicklung	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 05.08.16	05.08.16 05.08.17	05.08.17 05.08.18	05.08.18 05.08.19	05.08.19 05.08.20
HFRU	6,55%	-2,67%	3,60%	0,65%	-2,46%	-2,70%
MSCI World	6,34%	0,03%	17,51%	12,20%	-0,19%	14,92%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 05.08.2020	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1166,9	0,8%	-2,7%
HFRU Equity Hedge Index	1283,8	0,7%	-2,0%
HFRU Event Driven Index	1104,1	0,8%	0,1%
HFRU Macro Index	1030,6	1,1%	-4,2%
MSCI World TR	10105,4	5,9%	14,9%

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

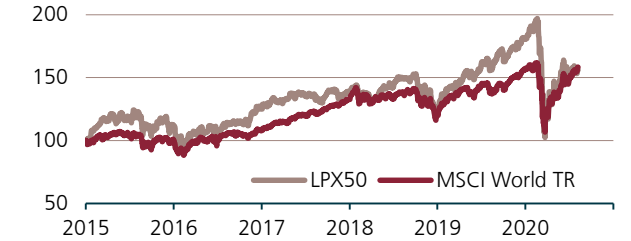
Hedgefonds

Die Hedgefonds als Assetklasse haben von der Erholung an den Aktienmärkten in den letzten Wochen profitiert. Inzwischen ist die Jahresperformance je nach Index und Messmethode auch wieder knapp positiv. Insbesondere große Multi-Strategie-Fonds konnten in der jüngsten Vergangenheit sehr gute Performancezahlen ausweisen und entsprechend neue Mittel einwerben. Viele kleinere Fonds hatten es dagegen schwerer, was den Trend zur Konzentration weiter verstärken sollte. Auch bei den Neugründungen ist zu beobachten, dass die Zahl abnimmt, die durchschnittliche Größe aber zunimmt. Dies alles spielt sich vor dem generellen Hintergrund abfließender Mittel ab.

Anmerkung

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

LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2015=100)



Wertentwicklung	von 05.08.14 bis 05.08.15	05.08.15 05.08.16	05.08.16 05.08.17	05.08.17 05.08.18	05.08.18 05.08.19	05.08.19 05.08.20
LPX50	33,90%	-7,63%	20,58%	9,42%	3,80%	0,47%
MSCI World	6,34%	0,03%	17,51%	12,20%	-0,19%	14,92%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 05.08.2020	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	2483,6	0,6%	0,5%
LPX Buyout	727,5	1,3%	-15,9%
LPX Venture	374,9	7,1%	4,6%
LPX Mezzanine	117,0	0,6%	-22,0%
MSCI World TR	10105,4	5,9%	14,9%

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

Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen haben während der letzten Wochen in etwa das gleiche Verhalten gezeigt wie der gesamte Aktienmarkt. Zuvor waren der Kurseinbruch im März und die folgende Erholung extremer ausgeprägt, seitdem herrscht aber Gleichlauf. Und so hinken seit Jahresanfang gemessen die Private Equity-Unternehmen dem Gesamtmarkt noch hinterher. Auf längere Frist gesehen bietet die Krise sowohl Chancen als auch Risiken. Auf der einen Seite hat sich das Universum kaufbarer Unternehmen vergrößert, während die Menge an „dry powder" immer noch extrem hoch ist. Auf der anderen Seite haben sich die Finanzierungsmöglichkeiten erheblich verschlechtert und der Druck, die Portfoliounternehmen neu zu bewerten und entsprechende Verluste auszuweisen, nimmt zu. Allerdings kommen den Portfoliounternehmen auch die staatlichen Hilfspakete zugute.

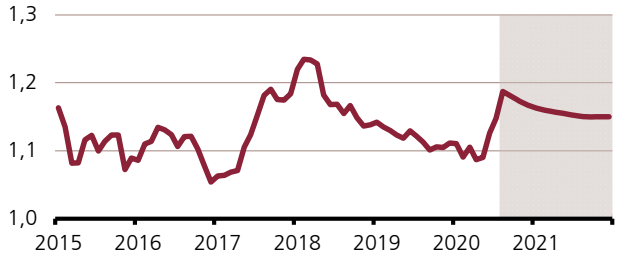
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

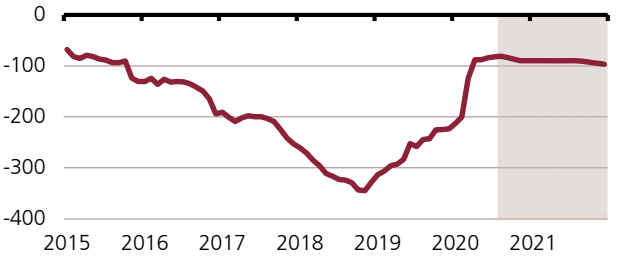
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



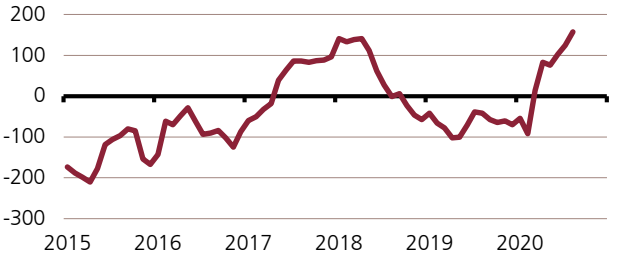
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.08.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,19	1,17	1,16	1,15
Forwards		1,19	1,19	1,20
Hedge-Ertrag* (%)		-0,4	-0,6	-1,0
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-81	-90	-90	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-105	-120	-120	-125
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		**2019**	**2020P**	**2021P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		1,3	-8,8	7,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	-4,6	5,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,5	1,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	0,9	1,4

* 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 im Juli gegenüber dem US-Dollar deutliche Gewinne verzeichnet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete zunächst verhalten mit 1,12 und bewegte sich bis zur Monatsmitte seitwärts. In der zweiten Julihälfte ist er dann bis auf 1,19 EUR-USD angestiegen. Dies war der höchste Stand seit Anfang 2018. Der Auslöser dafür waren die stark steigenden Corona-Infektionen in den USA. Während die Anzahl der täglichen Neuinfektionen im Frühjahr unter dem Wert von 40.000 geblieben war, stieg sie Ende Juli auf über 70.000. Die Renditen von US-Staatsanleihen und der US-Dollar sind daher unter Druck geraten. So ist die Rendite zehnjähriger US-Staatsanleihen auf ein neues Allzeittief gefallen.

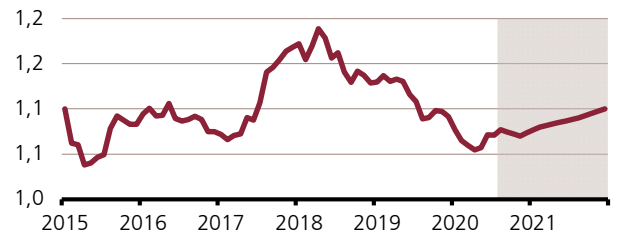
Perspektiven

2019 war ein schwieriges Jahr für den Euro. Die Wachstumsschwäche in Euroland und die erneute Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank haben den Euro kalt erwischt. Ein Absturz blieb aber aus, weil die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungspfad beendet hat und schnell zu Leitzinssenkungen übergegangen ist. Die starke Verringerung des US-Zinsvorteils hat dem Euro gegenüber dem US-Dollar spürbaren Rückenwind gegeben. Der Spielraum für einen stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ist nun nahezu aufgebraucht. Die prognostizierte Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und Euroland deutet auf eine Unterstützung des US-Dollar hin. Die wirtschaftliche Stabilisierung in Euroland im zweiten Halbjahr dürfte den Euro stützen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik in den USA und Euroland, lassen erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

Märkte & Prognosen.
Währungen

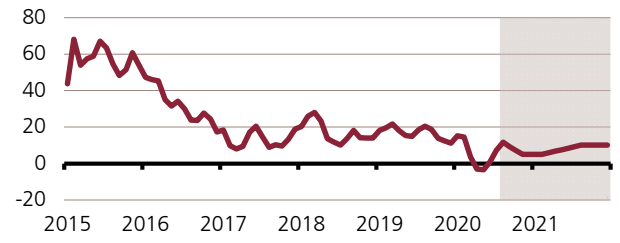
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



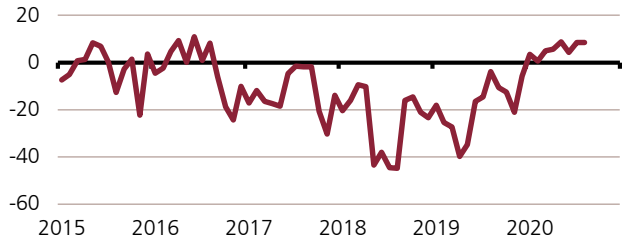
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.08.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,08	1,07	1,08	1,09
Forwards		1,08	1,08	1,08
Hedge-Ertrag* (%)		-0,1	0,0	0,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	12	5	5	10
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-2	-5	-5	-5
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2019**	**2020P**	**2021P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		1,0	-6,5	5,3
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,4	-0,9	-0,4

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Ein deutlicher Impuls für den EUR-CHF-Kurs im Juli war die Einigung der EU auf den Corona-Wideraufbaufonds für schwer von der Corona-Krise betroffene EU-Staaten. Der Euro konnte daraufhin gegenüber dem überbewerteten Schweizer Franken aufwerten: Der Wechselkurs ist von seinem Tief von 1,06 von Anfang Juli auf 1,08 gestiegen. Im weiteren Verlauf des Jahres stehen allerdings Ereignisse bevor, in dessen Vorfeld der Franken als sicherer Hafen wieder unter Aufwertungsdruck geraten dürfte: die US-Wahlen im November sowie auch der drohende No-Deal-Brexit. Perspektivisch dürfte der Franken nur allmählich, mit zunehmender Euro-Stärke abwerten.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt deutlich überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft ist die Schweiz als sicherer Hafen stark gefragt. Dafür sorgen die anhaltenden geopolitischen Risiken sowie seit Jahresanfang auch die Corona-Krise. So hat sich der EUR-CHF-Kurs von seinem Höhenflug auf knapp 1,20 im Frühjahr 2018 mittlerweile deutlich nach unten entfernt. Im Prognosezeitraum erwarten wir eine nur langsame Aufwertung des Euro gegenüber dem Franken. Dabei sind seitens der Geldpolitik keine Impulse zu erwarten. Angesichts niedriger Inflationserwartungen ist die ultra-lockere Geldpolitik sowohl in Euroland (negativer Einlagensatz und Wertpapierkäufe) als auch in der Schweiz (Negativzinspolitik und Devisenkäufe) auf Jahre angelegt. Allerdings dürfte eine erfolgreiche Bewältigung der Corona-Krise den Franken etwas schwächen (nachlassende Risikowahrnehmung und Erholung der Euroland-Konjunktur).

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Dem historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch infolge des Corona-Stillstands folgt in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Erholung. Diese wird allerdings gebremst durch zwischenzeitliche Rücksetzer aufgrund von regionalen Reinfektionswellen.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- Vereinigtes Königreich (UK): Corona-Krise erschwert Brexit-Verhandlungen und macht Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- USA: Arbeitsmarkt leidet massiv unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- Inflation: Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte haken nach kurzzeitiger scharfer Korrektur die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertragserwartungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 06.08.2020 (10 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