Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

August 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**

Langstreckenlauf mit Hindernissen.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

der Aufholprozess nach der tiefen Corona-Rezession gleicht einem Langstreckenlauf, bei dem immer wieder unvermutet neue Hindernisse auftauchen. Der Start war im Frühsommer 2020 mit einem rekordverdächtig hohen Wachstumstempo. Doch die Wirtschaftsaktivität wurde schnell ausgebremst – durch erneute Lockdowns wegen der wiederholten Infektionswellen, zunehmend aber auch aufgrund von Kapazitätsproblemen. Es mangelt an Frachtschiffen, Transportcontainern und sogar an LKW-Fahrern. Gerade die deutsche Industrie leidet massiv unter den hieraus resultierenden Lieferengpässen bei Rohstoffen und Vorprodukten. Bislang gehen die Analysten davon aus, dass sich der Produktionsstau in absehbarer Zeit über einen kräftigen Wachstumsschub auflösen wird. Ganz langsam kommen aber Befürchtungen auf, dass diese Knappheit der Konjunktur hierzulande einen nachhaltigen Dämpfer verpassen könnte.

In dieser Gemengelage halten die großen Notenbanken weiterhin zuverlässig die Hürden möglichst niedrig. Die EZB hat mit ihrer neuen Strategie klargemacht: In der Europäischen Währungsunion wird die Geldpolitik noch sehr lange sehr locker bleiben, selbst wenn zwischenzeitlich die Inflation über die Zweiprozent-Hürde klettert, wie es zurzeit der Fall ist. Dabei ist die Einschätzung, dass es sich bei den derzeit hohen Preissteigerungsraten lediglich um eine temporäre Geschichte handelt, das eine. Das andere ist, dass die EZB es angesichts der für sehr lange Zeit zu niedrigen Inflationsraten auch eine ganze Weile aushalten würde, wenn die Inflationsraten etwas zu hoch wären, ohne gleich die geldpolitischen Zügel nennenswert zu straffen.

Den Emerging Markets-Volkswirtschaften kommt in diesen Zeiten zugute, dass auch die US-Notenbank Fed sehr bedächtig aus der Krisen-Geldpolitik aussteigen wird. Trotzdem ist davon auszugehen, dass das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften in den kommenden Jahren für deren Verhältnisse ungewöhnlich niedrig bleiben wird. Ein gewichtiger Bremsfaktor bleibt die Corona-Pandemie, die allein schon aufgrund der fehlenden Impfmöglichkeiten das Wachstum niedrig hält. Hinzu kommt, dass über die Breite der Emerging Markets hinweg der strukturelle Aufholprozess schon seit einigen Jahren immer langsamer vonstattengeht. Die Ursachen sind vielfältig; ein Gutteil ist der Tatsache geschuldet, dass die Regierungen vermehrt auf planwirtschaftliche Elemente setzen und dem marktwirtschaftlichen Wettbewerb weniger Raum lassen.

Bei all diesen Überlegungen lässt sich weiterhin konstatieren, dass die Unternehmen weltweit davon profitieren, dass der aktuelle Aufschwung trotz aller Hürden intakt ist. Ihre Gewinne steigen kräftig. Eine kurzfristige Korrektur an den Aktienmärkten ist angesichts der jüngsten starken Entwicklung denkbar, der gut unterstützte langfristige Aufwärtstrend steht aber weiterhin auf soliden Beinen.

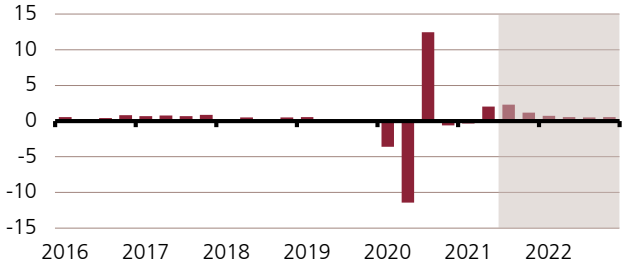
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

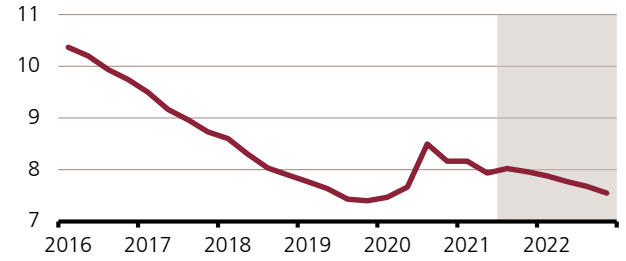
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



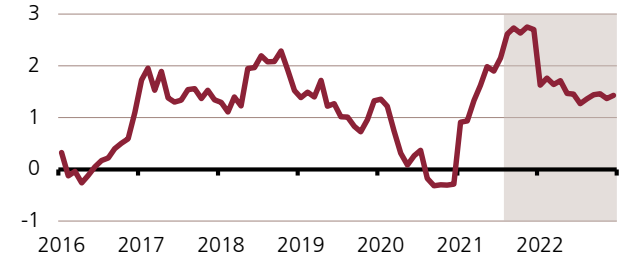
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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)	-6,4	5,0	4,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	2,0	1,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,7	-8,1	-4,4
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	100,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,2
	Mai 21	**Jun 21**	**Jul 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,0	1,9	2,2
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	8,0	7,7	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	63,1	63,4	62,8
Economic Sentiment (Punkte)	114,5	117,9	119,0

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

Im Fokus

Nach zwei Quartalen in Folge mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung glänzte Euroland im zweiten Quartal 2021 mit einem Wirtschaftswachstum von 2 % im Vergleich zum Vorquartal. Die Verteilung unter den vier großen EWU-Ländern ist dabei heterogen. An der Spitze liegen Spanien und Italien mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 2,8 % bzw. 2,7 %. Mit einigem Abstand folgen Deutschland (+1,5 %) und Frankreich (+0,9 %). Die Unsicherheit über den weiteren konjunkturellen Verlauf bleibt durch die Corona-Entwicklung nach wie vor hoch. Die Euroland-Inflationsrate erreichte im Juli einen Wert von 2,2%. Dies war die stärkste Preissteigerung seit Herbst 2018. Die Gründe für die höheren Inflationsraten sind jedoch Sonderfaktoren, die schon Anfang 2022 weitestgehend wieder verschwunden sein werden.

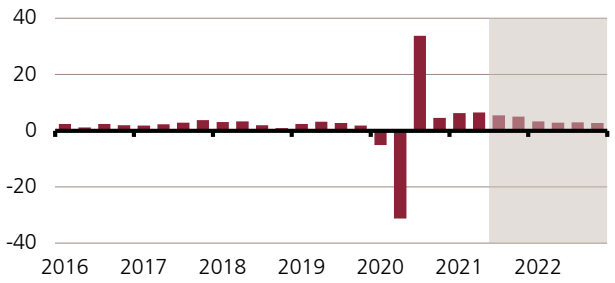
Perspektiven

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. 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, als die Corona-Krise ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Die Inflationsraten in Euroland werden 2021 aufgrund von Sondereffekten zwischenzeitlich auf über 2 % ansteigen, aber schon 2022 wieder spürbar niedriger sein. Die Annäherung an das EZB-Inflationsziel wird grundsätzlich nur langsam vonstattengehen.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

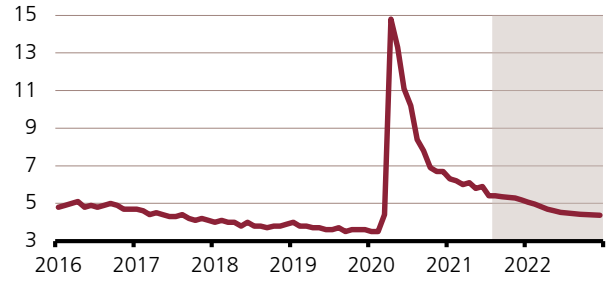
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



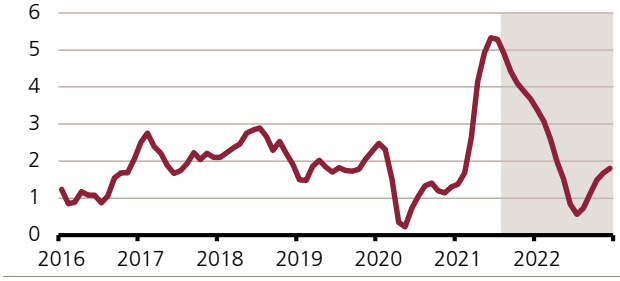
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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)	-3,4	5,9	3,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,4	-11,5	-8,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	124,5	124,5
Leistungsbilanzsaldo*	-2,9	-4,0	-4,0
	Mai 21	**Jun 21**	**Jul 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,0	5,4	5,4
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	5,8	5,9	5,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	61,2	60,6	59,5
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	120,0	128,9	129,1

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal sogar noch schwächer als von uns erwartet angestiegen. Zudem deuten die inoffiziellen monatlichen Daten eine sehr schwache Dynamik in den Monaten Mai und Juni an. Immerhin war der Arbeitsmarktbericht für Juli überraschend kräftig, sodass wir vorerst keinen weiteren Abwärtsrevisionsbedarf für unseren Wachstumsausblick sehen. Die Verbraucherpreise stiegen im Juli zwar erneut kräftig an. Die Details bestätigen aber unsere Einschätzung, dass mehrere Teilindizes (bspw. für Gebrauchtwagen) in den vergangenen Monaten aufgrund des Auseinanderklaffens zwischen Angebot und Nachfrage viel zu stark angestiegen sind und in der zweiten Jahreshälfte spürbar sinken werden.

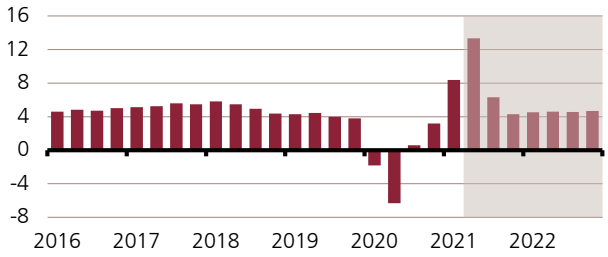
Perspektiven

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 überraschend widerstandsfähig ist. Hierzu haben das gute Zusammenspiel der stützenden Geld- und Fiskalpolitik sowie eine im internationalen Vergleich zumindest in der Anfangsphase sehr gute Impfstrategie entscheidend beigetragen. Nach den bisherigen insgesamt sechs Corona-Hilfspaketen folgte nun ein längerfristiges Infrastrukturprogramm. Mit einem Volumen von 548 Mrd. US-Dollar fiel dieses allerdings deutlich kleiner aus als ursprünglich von Präsident Biden geplant. Immerhin wurde aber ein überparteilicher Kompromiss gefunden. Dies dürfte bei dem ebenfalls von Biden vorgestellten und ihm sehr am Herzen liegenden „American Families Plan“ weitaus schwieriger werden. Dieses Programm sieht eine höhere Einkommensteuerbelastung der oberen Einkommensschichten und eine steuerliche Entlastung der ärmeren Haushalte vor. Es hat ein Volumen von 1.700 Mrd. US-Dollar und würde vermutlich zu einer weiteren Ausweitung des Staatsdefizits führen. Perspektivisch stellt sich für die US-Notenbank Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Die aktuelle Kommunikation der FOMC-Mitglieder deutet an, dass die Entscheidung hierüber Ende 2021 ansteht.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

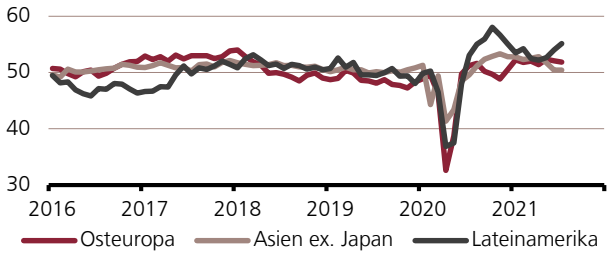
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



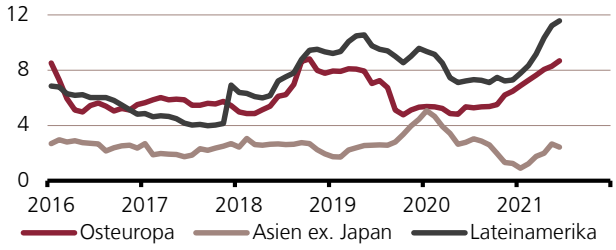
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes zeigen, dass sich die Regionen konjunkturell sehr unterschiedlich entwickeln. In Asien wurden aufgrund steigender Ansteckungszahlen die Lockdown-Maßnahmen verschärft, was sich in einem Rückgang der Indizes niederschlägt. In Lateinamerika gewinnt die Konjunkturerholung dagegen an Fahrt, und die Unternehmensstimmung steigt, während das Bild einer soliden Erholung in Mitteleuropa unverändert bleibt. Die konjunkturelle Erholung wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa von hohen Inflationsraten begleitet, weshalb hier einige Zentralbanken bereits die Geldpolitik gestrafft haben. In Asien sind die Inflationsprobleme geringer und die Konjunktursorgen größer. In China wurde die Geldpolitik zuletzt sogar gelockert, indem die Mindestreservesätze gesenkt wurden.

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 früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess zäher verlaufen. Trotz der Ölpreisanstiege dürfte das mittelfristig zu erwartende Preisniveau für viele ölproduzierende Länder nicht ausreichen, 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. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa rücken die Zentralbanken angesichts erhöhter Inflationsraten dennoch langsam vom lockeren geldpolitischen Kurs ab.

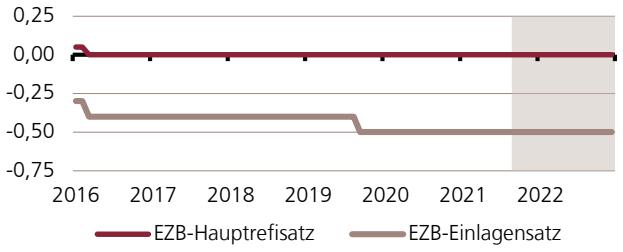
Risiken

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

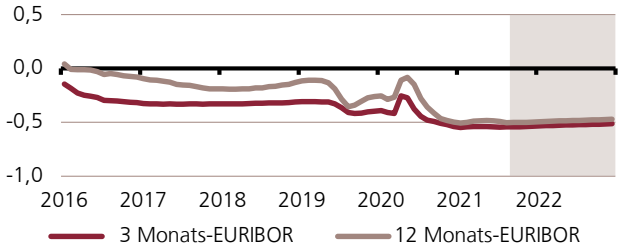
Geldmarkt Euroland

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



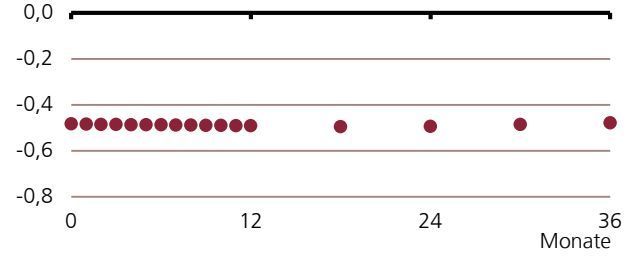
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,55	-0,54	-0,48
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,49	-0,36
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,54	-0,53	-0,47
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,50	-0,45	-0,45
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	-0,54	-0,53	-0,52
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,49	-0,48

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

Im Fokus

Auf Basis ihrer neuen Strategie formulierte die EZB bei ihrer Ratssitzung im Juli einen Ausblick auf ihre zukünftige Geldpolitik. Sie hob dabei insbesondere die Hürden für Leitzinserhöhungen deutlich an, indem sie strengere Kriterien an die vorhergesagte Inflationsentwicklung anlegt. Diese Signale bestärken uns in der Auffassung, dass die EZB die Leitzinsen für mehrere Jahre auf ihren derzeitigen Niveaus belassen und auch das Wertpapierkaufprogramm APP noch für längere Zeit fortsetzen wird. Zugleich deuten Äußerungen einiger Ratsmitglieder die Möglichkeit an, die Wertpapierkäufe des PEPP sukzessive zu drosseln, sofern die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft günstig bleiben und sich die mittelfristigen Inflationsvorhersagen etwas nach oben bewegen. Wir rechnen schon für die Sitzung im September mit einer ersten Verringerung im Tempo der Anleihekäufe. Dies dürfte sich jedoch kaum auf die EONIA- und EURIBOR-Sätze niederschlagen, da die Überschussreserven der Banken extrem hoch und die Leitzinserwartungen auf niedrigem Niveau fest verankert sind.

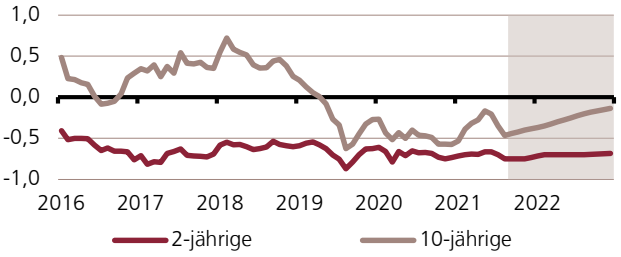
Perspektiven

Die neue geldpolitische Strategie spiegelt einen Kompromiss zwischen den verschiedenen Lagern im EZB-Rat wider. Einerseits räumt sie den Notenbankern die Möglichkeit ein, länger an einer stark expansiven Ausrichtung festzuhalten und dabei auch ein zukünftiges Überschreiten des Inflationsziels von 2 % in Kauf zu nehmen. Andererseits beschränkt sie diese Flexibilität sowie den Einsatz unkonventioneller Instrumente auf Situationen, in denen der Geldpolitik durch die effektive Untergrenze der Leitzinsen für längere Zeit die Hände gebunden gewesen sind. Mit Blick auf die nähere Zukunft bedeutet dies, dass die erhöhten Inflationsraten, die für die nächsten Monate zu erwarten sind, keinen nennenswerten Einfluss auf die Entscheidungen der EZB haben dürften. Denn solange sie überzeugt ist, dass die Inflation im nächsten Jahr wieder zurückgehen und bis auf Weiteres unter der Marke von 2 % bleiben wird, spricht die neue Strategie gegen Leitzinserhöhungen. Aus ähnlichen Erwägungen dürfte die EZB auch die Wertpapierkäufe des APP noch lange fortsetzen. Demgegenüber dürfte sie das befristete Wertpapierkaufprogramm PEPP auslaufen lassen, sobald der Einfluss der Corona-Pandemie auf das wirtschaftliche Geschehen hinreichend nachgelassen hat. Angesichts der sehr hohen Überschussreserven und der deutlichen Signale der EZB über die zukünftigen Leitzinsen sollte das Ende des PEPP jedoch keinen allzu starken Effekt auf die Geldmarktsätze haben.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

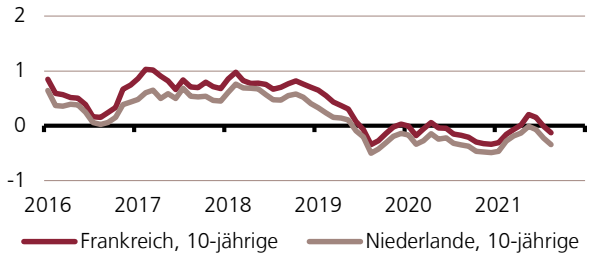
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



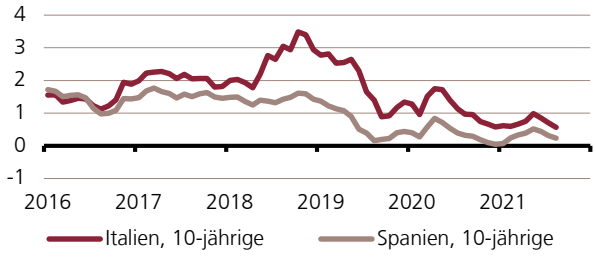
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,75	-0,68	-0,68
Deutschland 5J	-0,73	-0,60	-0,68
Deutschland 10J	-0,46	-0,29	-0,48
Frankreich 10J	-0,13	0,05	-0,20
Italien 10J	0,57	0,76	0,94
Spanien 10J	0,24	0,35	0,28
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,75	-0,70	-0,70
Deutschland 5J	-0,70	-0,65	-0,60
Deutschland 10J	-0,40	-0,35	-0,20

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die wirtschaftliche Erholung schreitet weltweit voran und geht vielerorts mit einem stark zunehmenden Preisauftrieb einher. Dennoch sind die Renditen an den Staatsanleihemärkten in den vergangenen Wochen wieder gesunken. Die Ursachen hierfür sind zum einen kurzfristiger Natur, wie die Sorge vor konjunkturellen Rückschlägen durch die Ausbreitung der Delta-Variante. Zum anderen spiegeln die niedrigeren Renditen langlaufender Staatsanleihen aber auch wider, dass Marktteilnehmer ihre langfristigen Erwartungen über die Geldpolitik revidiert haben. Hierzu beigetragen hat auch die neue geldpolitische Strategie der EZB, mit der sie, ähnlich wie die Fed im vergangenen Jahr, eine vorübergehend größere Toleranz gegenüber steigenden Inflationsraten in Aussicht stellt. Dies sollte eine langsamere Versteilerung der Bundkurve zur Folge haben.

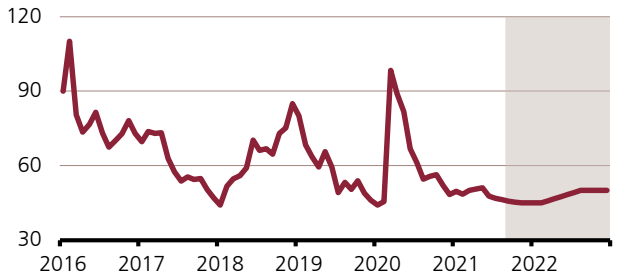
Perspektiven

Seit Anfang des Jahres hat sich das wirtschaftliche Umfeld im Euroraum spürbar gebessert und der Preisauftrieb unerwartet stark zugenommen. Verglichen damit blieb der Anstieg der Renditen auf den Staatsanleihemärkten per Saldo jedoch erstaunlich gering. Ein Grund hierfür ist, dass die an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen nur sehr moderat auf die gemeldeten Inflationsdaten reagierten. Offensichtlich ist ein Großteil der Marktteilnehmer überzeugt, dass der derzeitige Inflationsschub auf temporären Ursachen beruht. Vor allem aber haben die Zentralbanken einer stärkeren Aufwärtsbewegung der Renditen entgegengewirkt, da sie der wirtschaftlichen Erholung nach wie vor eine höhere Priorität einräumen als der Begrenzung potenzieller Inflationsgefahren. Mit ihrer neuen geldpolitischen Strategie hat die EZB die Hürden für zukünftige Leitzinserhöhungen deutlich angehoben und dadurch die langfristigen Markterwartungen entsprechend verankert. Dies sollte auch die Renditen langlaufender Staatsanleihen zunächst niedrig halten. Erst wenn nachhaltig höhere Inflationsraten und damit auch Leitzinserhöhungen der EZB absehbar werden, ist mit einer deutlicheren Versteilerung der Bundkurve zu rechnen. Gleichzeitig könnte es der EZB mit ihrer neuen Strategie etwas leichter fallen, das befristete Wertpapierkaufprogramm PEPP auslaufen zu lassen. Denn wenn dieses Tapering nicht zur Erwartung früherer Leitzinserhöhungen führt, sollten sich die Marktreaktionen insgesamt in Grenzen halten, und die EZB muss keine abrupte Straffung des finanziellen Umfelds befürchten.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

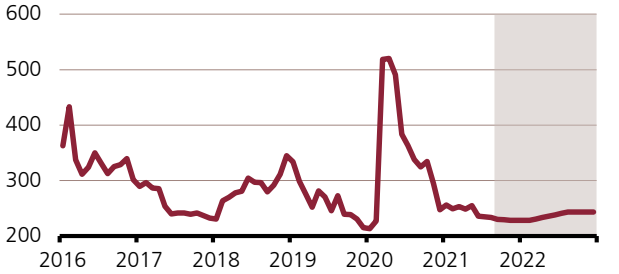
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



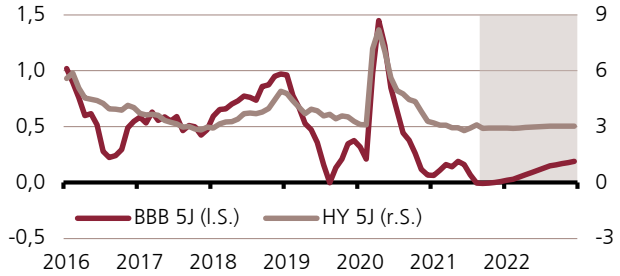
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	47	47	53
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	236	233	343
Corporates BBB 5J (%)	0,00	0,11	0,45
Corporates HY 5J (%)	2,97	2,83	4,73

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

Im Fokus

Die neue EZB-Strategie hat für den Corporate-Markt zunächst noch keine expliziten Veränderungen mit sich gebracht. Anpassungen in den Kaufprogrammen werden frühestens im Herbst beschlossen werden, doch einige Notenbankmitglieder haben bereits die Notwendigkeit für weiterhin verstärkte Marktunterstützung geäußert. In jedem Fall werden die Zinsen nun noch länger extrem tief bleiben. Damit dürfen sich auch Corporates auf eine lange Zeit niedrigster Renditen bei sehr geringer Volatilität freuen. Die Ergebnisse der großen europäischen Unternehmen zum zweiten Quartal haben die zuvor nach oben angepassten Erwartungen nochmals teils kräftig übertroffen. Bei den bereits sehr niedrigen Corporate-Spreads konnten damit aber kaum noch positive Reaktionen ausgelöst werden.

Perspektiven

Die globale Konjunktur ist aufgrund der massiven Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen auf einen kräftigen Erholungspfad eingeschwenkt. Dies wurde mit vielfach kräftigen Umsatz- und Gewinnsteigerungen der großen Unternehmen im ersten Halbjahr untermauert, und auch für die zweite Jahreshälfte werden starke Unternehmensergebnisse erwartet. Zusätzlich unterstützt die EZB den Kreditmarkt nach Kräften mit einem extrem günstigen Finanzierungsumfeld und wird dies entsprechend ihrer neuen Strategie auch noch für lange Zeit fortsetzen. Aufgrund der verbesserten Liquiditätsausstattung vieler Unternehmen und den kräftig gestiegenen Cashflows ist die Neuemissionstätigkeit deutlich zurückgegangen. Der immense Anlagebedarf internationaler Investoren und die fortgesetzten EZB-Käufe dürften daher die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiter unter nur geringen Schwankungen auf sehr niedrigem Niveau halten.

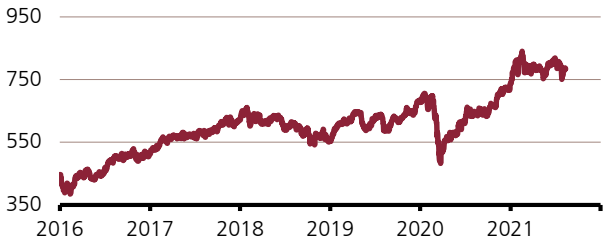
Anmerkung

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)



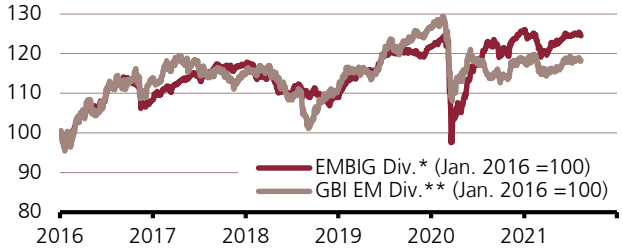
Wert-entwicklung MSCI EM	von 11.08.15 bis 11.08.16	11.08.16 11.08.17	11.08.17 11.08.18	11.08.18 11.08.19	11.08.19 11.08.20	11.08.20 11.08.21
	5,03%	11,82%	7,91%	-2,98%	8,81%	21,79%

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)	11.08.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	785	-0,2	6,3	21,8
EMBIG Div* Perform.-ind.	506	-0,2	-1,1	1,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	261	0,2	-0,1	2,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	498	0,4	-0,2	-0,2
MSCI World Total Return	457	3,0	21,9	34,6
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	351	340	370	350

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

Im Fokus

Schwellenländer-Aktien sind in den vergangenen Wochen durch die in den Indizes hoch gewichteten chinesischen Technologieunternehmen unter Druck geraten, welche sich zunehmender Regulierung durch die Regierung in Peking ausgesetzt sehen. Darüber hinaus sorgen die Corona-Varianten für Verunsicherung, was sich bislang aber nicht in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Im Gegenteil, die Gewinne der Unternehmen steigen im laufenden Jahr dynamisch nach oben an. Zusammen mit der günstigen Bewertung wird dies den Aktienkursen im Verlauf des zweiten Halbjahrs erneut Unterstützung geben. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten hat EM-Anleihen nur wenig beeinflusst. Im Monatsvergleich haben sich die Renditen wenig verändert, nachdem sie zwischenzeitlich gefallen waren, weil Kommentare der US-Notenbank auf eine deutlich spätere geldpolitische Straffung hingedeutet hatten. Für die kommenden Monate erwarten wir moderate Renditeanstiege. Die Impffortschritte dürfte die Stimmung bei Schwellenländeranlagen stützen.

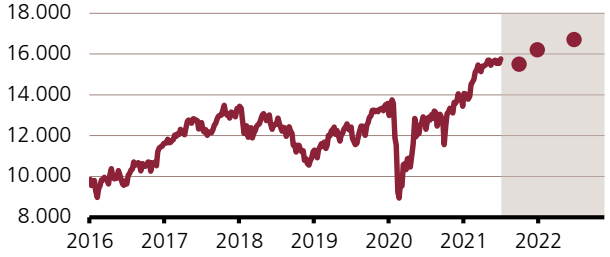
Perspektiven

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. Für Inlandswährungsanleihen ist das Umfeld grundsätzlich nicht leicht, weil steigende US-Zinsen Druck auf höhere EM-Renditen auslösen und EM-Währungen in vielen Ländern wenig Unterstützung durch die Entwicklung von Makrodaten und Politik erhalten. Allerdings haben hier die Märkte schon deutlich reagiert, sodass weitere Renditeanstiege und Abwertungen begrenzt bleiben sollten und sich teilweise schon Chancen auf Erholungen ergeben. EM-Aktien dürften mittelfristig von einer guten Gewinnentwicklung und einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben. Größtes Risiko für EM-Anlagen bleibt ein mögliches Vorziehen der US-Zinswende.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 11.08.15 bis 11.08.16	11.08.16 bis 11.08.17	11.08.17 bis 11.08.18	11.08.18 bis 11.08.19	11.08.19 bis 11.08.20	11.08.20 bis 11.08.21
	-4,88%	11,83%	3,42%	-5,88%	10,72%	22,24%

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	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.826	15.688	12.947
DAX (Veränderung in % seit …)		0,9	22,2
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	15.500	16.200	16.700
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	14,1	1,7	2,9
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,6	1,5	3,4

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

Im Fokus

Die Berichtssaison der Unternehmen zum abgelaufenen zweiten Quartal verläuft außerordentlich stark, und die im Vorfeld bereits spürbar angehobenen Gewinnschätzungen werden von den tatsächlich erwirtschafteten Ergebnissen nochmals übertroffen. Auch die Ausblicke der Unternehmen sind konstruktiv, sodass die Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr weiter nach oben angepasst werden, allerdings nicht mehr in dem Ausmaß und Tempo, wie es in den vergangenen Monaten der Fall war. Auch führen Lieferengpässe bei einigen Unternehmen zu Bremsspuren in den Ergebnissen. Diese Kombination könnten im August und September einige Anleger nutzen, um nach den starken Kursanstiegen im ersten Halbjahr Gewinne mitzunehmen. Weit werden diese Gewinnmitnahmen aber nicht tragen, denn das fundamentale Umfeld ist intakt, die Unternehmen werden im zweiten Halbjahr sehr gute Unternehmenszahlen berichten, die Bewertungen sind kein Störfaktor und die EZB bleibt stark expansiv.

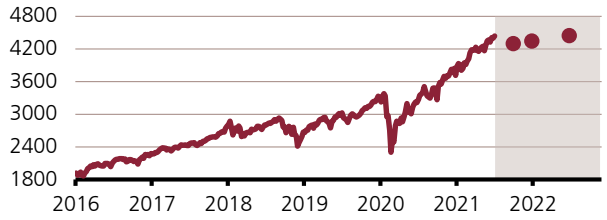
Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich zunehmend erholt. Der Unternehmenssektor ist dabei, den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 zu verarbeiten, was dank der starken Gewinndynamik der Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe sehr gut gelingt. Die Gewinnerwartungen für die DAX-Unternehmen haben die Niveaus von vor der Corona-Krise bereits wieder erreicht. 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 Gefahren von Rückschlägen spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt die Aussicht auf eine in den kommenden Jahren anhaltend expansive 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

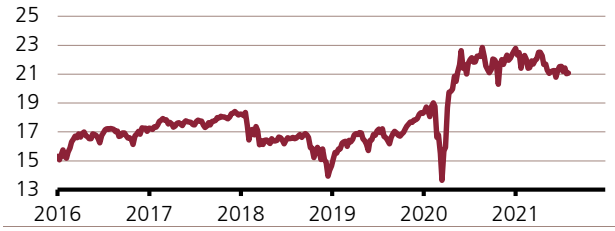
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 11.08.15 bis 11.08.16	11.08.16 11.08.17	11.08.17 11.08.18	11.08.18 11.08.19	11.08.19 11.08.20	11.08.20 11.08.21
S&P 500	4,88%	11,69%	16,06%	3,01%	14,22%	33,42%

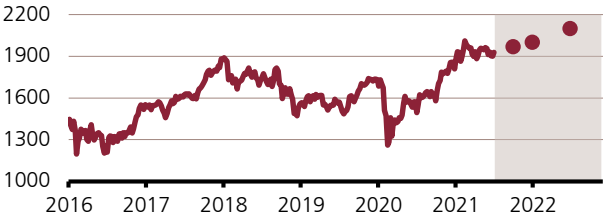
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 11.08.15 bis 11.08.16	11.08.16 11.08.17	11.08.17 11.08.18	11.08.18 11.08.19	11.08.19 11.08.20	11.08.20 11.08.21
TOPIX	-22,09%	23,00%	6,36%	-12,58%	5,46%	23,21%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.448	4.370	3.334
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		1,8	33,4
TOPIX (Indexpunkte)	1.954	1.912	1.586
TOPIX (Veränderung in % seit …)		2,2	23,2
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.300	4.350	4.450
TOPIX (Indexpunkte)	1.970	2.000	2.100
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	21,1	4,2	1,5
TOPIX aktuell	14,6	1,2	2,3
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	16,4	2,7	2,2
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,7	1,1	2,3

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

USA
S&P 500 und Nasdaq sind weiter im Aufwärtstrend und haben zuletzt neue Rekordstände markiert. Die Wirtschaft wächst, die Unternehmensgewinne steigen rasant und die Sorgen vor zu hoher Inflation und einer vorzeitigen Straffung der Geldpolitik haben nachgelassen. Im Rahmen der Berichtssaison haben die Unternehmen die Prognosen massiv übertroffen und vielfach die Schätzungen für das Gesamtjahr erhöht. Aufgrund der inzwischen erreichten Kursniveaus, der hohen Erwartungen und der schwierigen Saisonalität besteht ein erhöhtes Risiko für eine Korrektur im intakten Aufwärtstrend. Auslöser könnten enttäuschende Daten zum Wachstum, neue Belastungen durch die Corona-Pandemie oder eine Ankündigung der US-Notenbank zur Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe sein.

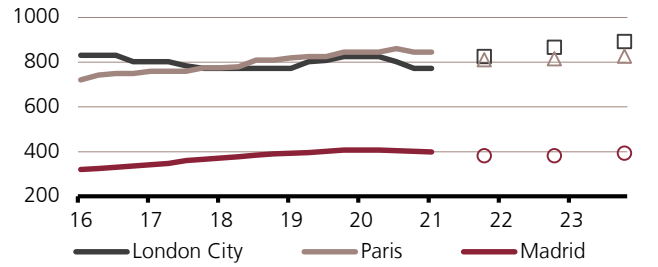
Japan
Japanische Aktien entwickelten sich seit Mitte Februar seitwärts. Der weltweite Markt hat in diesem Zeitraum deutlich zugelegt. Die steigende Zahl an Corona-Neuinfektionen sowie der späte Beginn der Impfkampagne belasteten. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die moderate Bewertung japanischer Aktien, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die Hoffnung auf nachhaltige Reformen und Deregulierung.

Perspektiven
Die Weltwirtschaft erholt sich mit Schwung von der Corona-Krise. Die USA profitieren von den Ausgabenpaketen der Regierung, den Fortschritten beim Impfen und dem Wiederöffnen der Wirtschaft. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern. Sie können ihre Gewinne dank des kräftigen Wirtschaftswachstums überdurchschnittlich steigern. Kurzfristig erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien weniger interessant. Eine Korrektur sollte aufgrund der guten mittel- und längerfristigen Perspektiven für den Aufbau von Aktienquoten genutzt werden.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

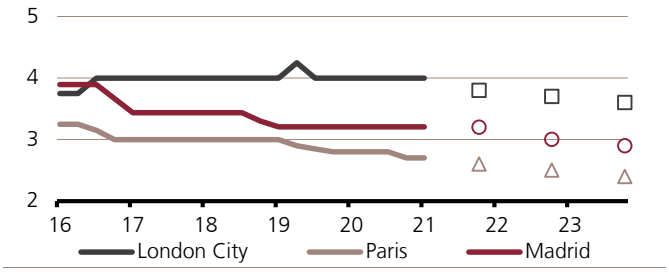
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Riverside IV“, Dublin

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q1 2021	ggü. Vj.	Q1 2021	ggü.Vj.	Q1 2021	ggü. Vj.
London City	772	-6,5%	4,00%	0 Bp.	11,8%	4,6 Pp.
Madrid	399	-2,2%	3,21%	0 Bp.	9,3%	1,1 Pp.
Paris	845	0,0%	2,70%	-10 Bp.	9,1%	3,1 Pp.
Stockholm	703	-2,1%	3,09%	0 Bp.	8,4%	1,5 Pp.
Warschau	246	-4,7%	4,54%	28 Bp.	14,0%	6,3 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach dem Umsatzeinbruch 2020 hat sich die Nachfrage an den Büromärkten im laufenden Jahr wieder etwas stabilisiert, das langjährige Mittel wurde jedoch weiterhin deutlich verfehlt. Die Unsicherheit hinsichtlich der Markterholung und strukturelle Veränderungen werden die Unternehmensplanung noch länger belasten. Vermehrt werden auch Flächen zur Untervermietung angeboten. Der Großteil der Märkte verzeichnete weiter steigende Leerstände, mit 7,9 % war die Quote in den Top-11-Märkten jedoch weiterhin niedrig, insbesondere auch in Deutschland. Die stärksten Anstiege seit Krisenbeginn infolge der regen Bautätigkeit verzeichneten La Défense im Großraum Paris sowie Warschau. Beide Märkte weisen innerhalb Europas die höchsten Incentives auf. Die Zugeständnisse an Mieter sind insgesamt gestiegen, im Vergleich zu vorangegangenen Krisen jedoch überwiegend moderat. Die nominalen Spitzenmieten hielten sich mit wenigen Ausnahmen sehr robust. Nach moderaten Vorjahresniveaus zieht das Neubauvolumen 2021 spürbar an, der bestandswirksame Nettozugang fällt jedoch deutlich niedriger aus. Am Investmentmarkt verfehlte der europaweite Umsatz mit Büroimmobilien im ersten Halbjahr 2021 das Vorjahresergebnis um 22 %. Die Spitzenrendite hielt sich im europäischen Durchschnitt in den vergangenen Quartalen stabil bei 3,4 %.

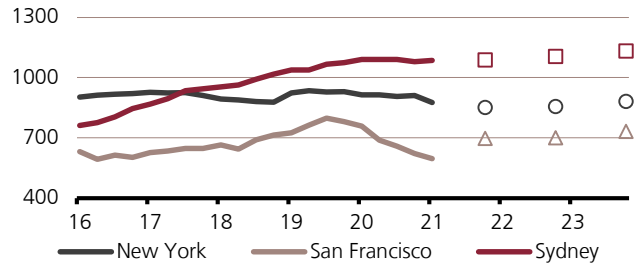
Perspektiven

Der Leerstand wird weiter steigen. Dank der robusten Ausgangslage dürfte in den meisten Märkten jedoch wenig Grund zur Sorge bestehen. In zuvor extrem engen Topmärkten haben die Auswirkungen der Pandemie zudem einer Überhitzung vorgebeugt. Die Spitzenmieten sollten 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. Nach Überwindung der Brexit-Problematik weist London ein überdurchschnittliches Potenzial auf. Das Wachstumspotenzial in Europa ist auch mit Blick auf die Erschwinglichkeit der Mieten in der Post-Corona-Zeit insgesamt jedoch begrenzt. Auf längere Sicht ist von einer strukturell rückläufigen Nachfrage nach Büroraum auszugehen. Gründe hierfür sind ein dauerhaft höherer Anteil hybrider Arbeitsmodelle aber auch eine geringere Beschäftigungsdynamik wegen des demografischen Wandels. Die qualitativen Anforderungen an Bürogebäude nehmen zu mit Blick auf die Themen Flexibilität und Nachhaltigkeit. Am Investmentmarkt rechnen wir mit überwiegend leicht rückläufigen Renditen. Diese dürften mittelfristig niedrig bleiben wegen des durch die Krise weiter verfestigten Niedrigzinsumfelds.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

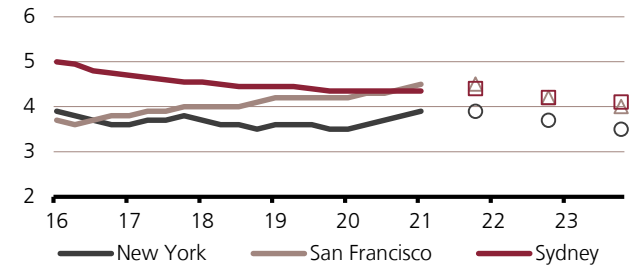
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



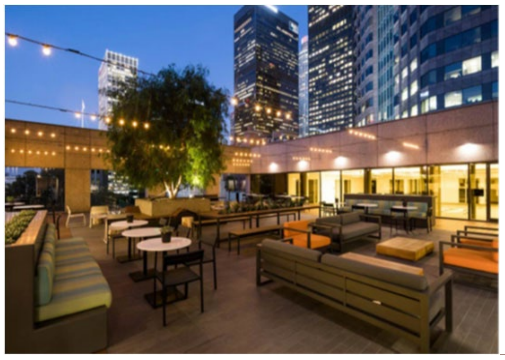
Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"915 Wilshire Blvd", Los Angeles



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q1 2021	ggü. Vj.	Q1 2021	ggü.Vj.	Q1 2021	ggü. Vj.
New York	876	-4,2%	3,90%	40 Bp.	11,7%	4,5 Pp.
San Francisco	597	-21,3%	4,50%	30 Bp.	12,9%	9,2 Pp.
Singapur	1.289	-6,2%	3,30%	0 Bp.	11,3%	1,1 Pp.
Sydney	1.086	-0,3%	4,35%	0 Bp.	-	-
Tokio	129.052	-4,8%	2,50%	0 Bp.	5,4%	3,9 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Während die Impfkampagne in den USA weit fortgeschritten ist 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 übertrifft mittlerweile 15 %. Betroffen waren vor allem Seattle und San Francisco. Die Mietrückgänge blieben insgesamt 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 stieg die Nachfrage für Büroflächen leicht an, insbesondere im Finanz- und TMT-Sektor. Die Leerstände stagnierten nach den zum Teil starken Anstiegen 2020. Die Spitzenmieten blieben überwiegend stabil. Leichte Rückgänge verzeichneten Tokio und Osaka, in Seoul dagegen setzte sich der Mietanstieg fort. In den australischen Metropolen blieben die Nominalmieten weitgehend stabil, die Effektivmieten gaben dagegen in Sydney und Melbourne weiter nach. Die Renditen blieben unverändert, nur in Seoul setzte sich der Rückgang von 2020 fort.

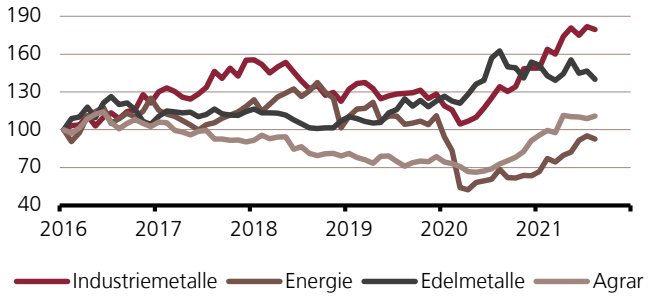
Perspektiven

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 Anpassungsprozess für die Büromärkte noch nicht beendet sein. Für moderne, hochqualitative Flächen sollte dieser Prozess aber deutlich schneller ablaufen als für ältere überholte Flächen. Nach zum Teil stärkeren Mietrückgängen in der ersten Jahreshälfte rechnen wir bis Jahresende mit einer Gegenbewegung. Die Renditen sollten weitestgehend auf ihren Niveaus verharren. 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 dürften die Leerstände aufgrund des 2021/22 geringeren Neubauvolumens bis Jahresende leicht sinken. Wir erwarten im laufenden Jahr noch leichte Mietrückgänge in Tokio, Melbourne und Perth sowie stagnierende Mieten in Brisbane, Sydney und Osaka. In Seoul dürfte das Mietwachstum anhalten. Ab 2022 sollten die Mieten wieder überall zulegen, am stärksten in Singapur. Bei den Spitzenrenditen rechnen wir bis Jahresende überwiegend mit stabilen Werten.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2016 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

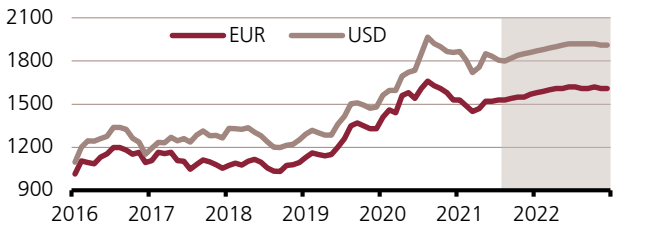
Rohstoffe	11.08.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	29,7	-0,3	40,4
BCOM Industriemet.	160,2	2,1	39,9
BCOM Edelmetalle	212,6	-5,0	-11,0
BCOM Agrar	58,3	7,5	65,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Die Rohstoffmärkte zeigen Anzeichen einer Verunsicherung durch die vierte Corona-Welle. Konjunktursensitive Rohstoffe wie Rohöl oder manche Industriemetalle gaben zeitweise im Preis nach. China hat vor Sorge um zu hohe Rohstoffpreise, die die Rohstoffimporte und die Konjunkturentwicklung ausbremsen könnten, strategische staatliche Reserven bei einigen Industriemetallen freigegeben. Besonders deutlich fielen zuletzt die Edelmetallpreise, vor allem die konjunktursensitiveren wie Silber und Platin. Aber auch der Goldpreis musste Federn lassen. Logistik- und Transportprobleme halten nicht zuletzt bei Baumaterialen und Vorleistungsgütern allerdings weiterhin an, die Frachtraten für Container explodieren. Der Aufwärtsdruck auf die Inflationsraten wird von dieser Seite zunächst noch anhalten. Nach vorne blickend ist – wie könnte es anders sein – der Fortgang der nunmehr vierten Corona-Welle entscheidend. Die Impffortschritte machen sich trotz zum Teil rasant steigender Infektionszahlen bemerkbar, denn die Hospitalisierungszahlen bleiben vielerorts niedrig, sodass zunächst keine massiven Lockdown-Maßnahmen benötigt werden. Daher bleibt der Blick nach vorne verhalten optimistisch, starke Rohstoffpreisschwankungen inklusive.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.07.15 bis 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	31.07.20 31.07.21
Gold in Euro	21,51%	-11,31%	-2,51%	22,58%	29,90%	-8,18%
Gold in USD	23,21%	-6,11%	-3,39%	16,54%	37,63%	-7,65%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	11.08.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.489,96	1.525,62	1.641,83
Gold (USD je Feinunze)	1.750,40	1.810,60	1.932,60
Silber (EUR je Feinunze)	19,99	22,09	22,13
Silber (USD je Feinunze)	23,49	26,21	26,05
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.550	1.590	1.610
Gold (USD je Feinunze)	1.850	1.880	1.920

Quellen: Bloomberg, DekaBank

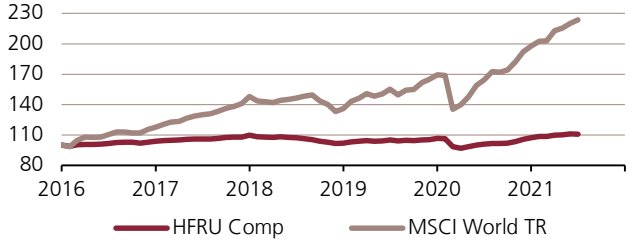
Gold

Anfang August bewegten sich die US-Realzinsen noch auf rekordtiefen Niveaus und stützten damit den Goldpreis. Doch dann kam der starke US-Arbeitsmarktbericht, und damit die Erkenntnis der Märkte, dass die US-Notenbank in nicht allzu ferner Zukunft mit der geldpolitischen Straffung beginnen wird. In der Folge stiegen die US-Renditen – und der Goldpreis brach regelrecht ein. Jetzt warten die Goldinvestoren offenbar auf erneute preisstützende Nachrichten und bauen derzeit keine neuen Bestände von Gold-ETFs auf. Bis auf weiteres sollte die Stärke der Nachfrage von Finanzinvestoren die Goldpreisentwicklung entscheidend beeinflussen, denn die Schmucknachfrage hat sich weltweit noch immer nicht von der Corona-Krise erholt. Wir gehen davon aus, dass der Ausstieg der großen Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik nur sehr langsam vonstattengehen wird. Dies dürfte den Goldpreis weiterhin stützen.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 11.08.15 bis 11.08.16	11.08.16 11.08.17	11.08.17 11.08.18	11.08.18 11.08.19	11.08.19 11.08.20	11.08.20 11.08.21
HFRU	-1,92%	2,56%	1,01%	-2,25%	-2,48%	9,45%
MSCI World	1,93%	14,45%	13,11%	2,34%	13,01%	34,29%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 11.08.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1280,1	0,3%	9,5%
HFRU Equity Hedge Index	1453,3	0,5%	12,7%
HFRU Event Driven Index	1197,8	-1,6%	8,6%
HFRU Macro Index	1072,4	0,5%	4,4%
MSCI World TR	13595,4	1,9%	34,3%

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

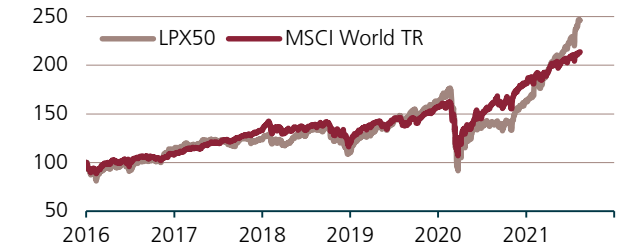
Hedgefonds

Auch im letzten Monat sind die Hedgefonds im Vergleich zum Vormonat, was die Performance angeht, im Wesentlichen auf der Stelle getreten. Auf Sicht eines Jahres ist ihre Wertentwicklung aber auf den ersten Blick immer noch sehr erfreulich, wenn auch deutlich schlechter als die Gewinne an den Aktienmärkten über den gleichen Zeitraum. Aus Sicht der Hedgefonds sehr positiv ist die Tatsache, dass für vier Quartale in Folge Nettozuflüsse an Mitteln zu verzeichnen waren. Es bleibt aber die Frage, wie nachhaltig diese Periode wachsender Assets under Management ist. Ein neuer Trend sind Investments in Unternehmen, die nicht börsennotiert sind und daher eigentlich in den Private Equity-Bereich gehören. Dort sind die Renditechancen vermeintlich höher, allerdings ist die Liquidität auch erheblich geringer, was für Hedgefonds ein viel größeres Problem ist als für Private Equity-Fonds. Letztere können üblicherweise viel besser sicherstellen, dass ihre Investoren ihr Geld nicht im ungünstigsten Augenblick abziehen.

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 11.08.15 bis 11.08.16	11.08.16 11.08.17	11.08.17 11.08.18	11.08.18 11.08.19	11.08.19 11.08.20	11.08.20 11.08.21
LPX50	-4,71%	15,71%	13,29%	5,99%	-1,09%	74,91%
MSCI World	1,93%	14,45%	13,11%	2,34%	13,01%	34,29%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 11.08.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4368,2	8,8%	74,9%
LPX Buyout	1162,6	6,5%	56,2%
LPX Venture	595,7	7,7%	55,0%
LPX Mezzanine	190,6	2,7%	57,9%
MSCI World TR	13595,4	1,9%	34,3%

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

Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen haben das Auf- und Seitwärts der Aktienmarktentwicklung in den letzten Wochen und Monaten im Wesentlichen mitgemacht und konnten dabei sogar eine deutliche Outperformance erzielen. Die große Aktivität im M&A-Bereich ist sowohl auf neue Investitionen als auch auf Exits zurückzuführen und die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen bieten ein insgesamt sehr chancenreiches Umfeld. Die Modewelle um SPACs (Mantelgesellschaften, mit denen Unternehmen indirekt an die Börse gebracht werden) ist hingegen zuletzt etwas abgeebbt. Die sattsam bekannten Risikofaktoren, wie zum Bespiel die hohen Bewertungen und die sich verschlechternde Kreditqualität, sind weiter in den Hintergrund getreten. Umfragen bei Investoren zeigen, dass viele ihre Allokationen im Bereich Private Equity erhöhen wollen, obwohl z.B. dem Risiko einer Marktkorrektur im Technologiesektor durchaus eine gewisse Wahrscheinlichkeit zugebilligt wird.

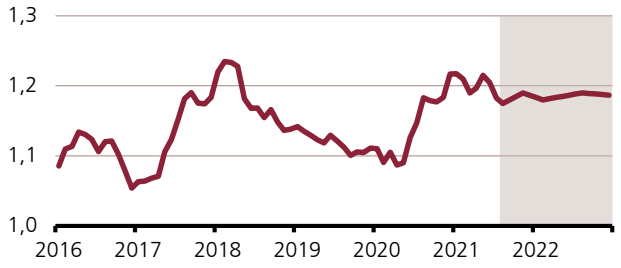
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

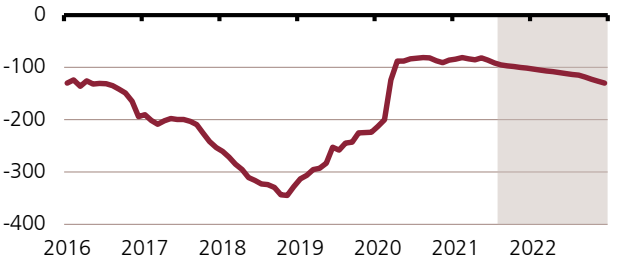
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



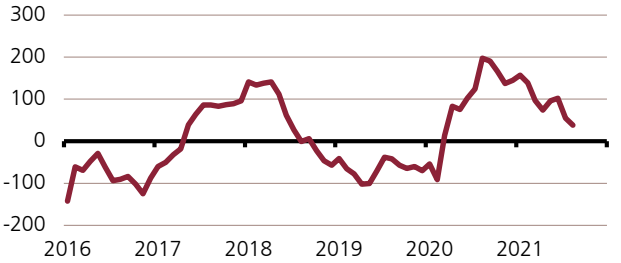
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.08.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,17	1,19	1,18	1,19
Forwards		1,18	1,18	1,18
Hedge-Ertrag* (%)		-0,1	-0,3	-0,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-97	-100	-105	-115
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-179	-180	-190	-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.)		-6,4	5,0	4,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,4	5,9	3,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	2,0	1,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	3,9	1,7

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang August bis auf 1,1716 gefallen – ein neues Jahrestief. Die jüngsten Zinsentscheide der EZB und der Fed stützen diese US-Dollar-Aufwertung. So hat die EZB im Juli ihre neue geldpolitische Strategie vorgestellt, nach der sie mittelfristig ein Inflationsziel von 2 % anstrebt (vorher „unter, aber nahe 2 %) und somit künftig auch höhere Inflationsraten tolerieren wird. Die Leitzinswende der EZB liegt entsprechend noch in weiter Ferne, voraussichtlich erst im Jahr 2026. Die jüngste Kommunikation der US-Notenbanker dagegen bereitet die Finanzmarktteilnehmer auf eine baldige Straffung ihres geldpolitischen Kurses vor. Die Verringerung des Anleihekaufvolumens dürfte ab Anfang nächsten Jahres der erste Schritt in diese Richtung sein, bevor im Jahr 2023 die erste Leitzinserhöhung folgt. Der nun etwas konkreter avisierte geldpolitische Exit der Fed aus dem Corona-Modus ist das gewichtige Argument für einen anhaltend stärkeren US-Dollar unterhalb der Marke von 1,20 EUR-USD im Prognosezeitraum.

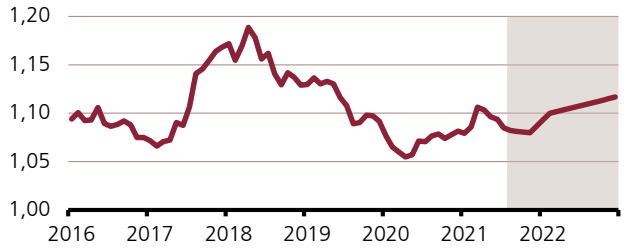
Perspektiven

Der Euro hat die teilweise deutliche Ausweitung des US-Zinsvorteils in diesem Jahr bislang gut verkraftet. Bei den zehnjährigen Staatsanleihen hatte der US-Zinsvorsprung zwischenzeitlich sogar 200 Basispunkte erreicht. Einen erneuten starken Schub in Richtung von 300 Basispunkten erwarten wir aber nicht. Daher deutet sich derzeit auch nicht an, dass der EUR-USD-Wechselkurs auf Werte im Bereich von 1,10 fällt. Die enormen Ausgabenprogramme in den USA und die deutlich steigenden US-Staatsschulden sind strukturelle Belastungsfaktoren für den US-Dollar. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lässt erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

Märkte & Prognosen.
Währungen

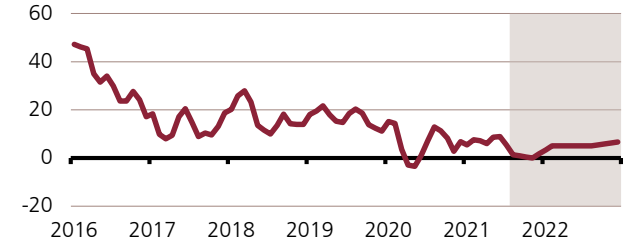
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



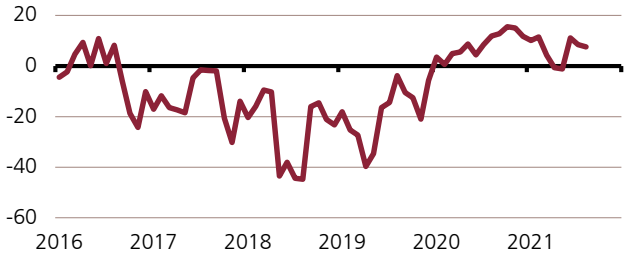
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.08.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,08	1,08	1,10	1,11
Forwards		1,08	1,08	1,08
Hedge-Ertrag* (%)		0,0	0,1	0,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	0	0	5	5
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-8	-10	-10	-10
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.)		-2,7	3,8	3,4
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		-0,7	0,4	0,6

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-CHF-Kurs ist Mitte Juli deutlich auf 1,07 gefallen und hat sich danach nur leicht nach oben bewegt. Unter 1,08 lag der Wechselkurs zuletzt im ersten Quartal dieses Jahres, als die Corona-Pandemie noch für harte Lockdowns in Europa sorgte und die allgemeine Risikowahrnehmung hoch gewesen ist. Nun aber ist es eher die neue Strategie der EZB, die den Euro gegenüber dem Franken schwächeln lässt. Im Juli hat die EZB ihr Inflationsziel von „unter, aber nahe 2 %" auf ein mittelfristiges Inflationsziel von 2 % geändert und damit das Signal gesetzt, dass sie nach einer Phase niedriger Inflationsraten auch höhere Inflationsraten tolerieren wird. Die Leitzinswende der EZB liegt damit noch in weiter Ferne, voraussichtlich erst im Jahr 2026, wenn sich die Euroland-Inflationsrate nachhaltig um 2 % bewegen dürfte. Im Prognosezeitraum bleibt es bei einer nur langsamen Aufwertung des Euro gegenüber dem Franken. Es braucht starker Makro-Daten aus Euroland sowie einer beherrschbaren Corona-Lage, um dem Euro gegenüber dem Franken stärkeren Rückenwind zu verleihen.

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: Der Erfolg der Impfkampagnen, die konstruktive Wirtschaftspolitik des neuen US-Präsidenten Biden sowie ein sich festigender Erholungspfad 2021/22 in Euroland, auch mit Hilfe des EU-Wiederaufbaufonds, reduzieren die Risikoaversion der Anleger und damit die Nachfrage nach dem Franken. 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 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: 12.08.2021 (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