Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

Februar 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**

Inflation: Und wenn sie doch (nicht) kommt?

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

fast unbemerkt bei all der medialen Omnipräsenz der Corona-Pandemie rückt derzeit an den Finanzmärkten das Thema Inflation in den Fokus. Die deutsche Inflationsrate für Januar war ein echter Hingucker. Der Harmonisierte Verbraucherpreisindex hatte im Dezember noch bei -0,7 % gegenüber dem Vorjahr gelegen. Ein Anstieg über Null war aufgrund der gestiegenen Rohölpreise, der Anhebung des Mehrwertsteuersatzes und der Einführung der CO2-Abgabe allseits erwartet worden. Doch dann wurde für Januar ein überraschend starkes Plus von 1,6 % gemeldet. Schlagartig machte an den Märkten und bei den Analysten die Rückkehr der Inflation die Runde. Bei der hohen Verschuldung von Staaten und Unternehmen in Verbindung mit der jahrelangen Niedrigstzinspolitik der Notenbanken schien es ohnehin nur eine Frage der Zeit, bis die erheblich angestiegenen Geldmengen sich Bahn brechen und einen Inflationsschub auslösen. Diese Argumentationslinie klingt schlüssig, wo doch bekanntlich Inflation letzten Endes ein monetäres Phänomen ist.

So schlüssig sich das anhört – die jetzigen Zahlen erklärt es nicht. Denn im Januar haben wir es mit zahlreichen Sondereffekten zu tun (die wir unten aufführen). Diese Welle an Preisanhebungen wird nach unserer Einschätzung im Herbst ausrollen, selbst wenn in den kommenden Monaten nach der „Wiedereröffnung" der Wirtschaft etwa die Restaurantpreise ebenfalls einmalig ansteigen dürften. Denn auch die preisdämpfenden Wirkungen der Corona-Pandemie wirken nach. Sie führt zu unterausgelasteten Kapazitäten, zu erhöhter Arbeitslosigkeit, zu schwachen Lohnsteigerungen und zu aufgeschobenen Unternehmensinvestitionen. Nach dem Rezessionsjahr 2020 werden die Volkswirtschaften in diesem und im nächsten Jahr noch unterausgelastet sein, und in einem solchen Umfeld hat es die Inflation schwer. Trotzdem bleibt die Preisentwicklung natürlich auf der Beobachtungsliste.

So erwarten wir insbesondere für Deutschland aufgrund dieser Sondereffekte für die kommenden Monate zunächst noch weiter steigende Inflationsraten. Die Verzerrungen bei Preisen von frischen Lebensmitteln und beim vorgezogenen Online-Winterschlussverkauf wirkten wohl nur im Januar. Für das ganze Jahr 2021 werden jedoch die Benzinpreiseffekte wegen der CO2-Abgabe, die wieder erhöhte Mehrwertsteuer, neue Gewichtungen im Warenkorb und Preiserhöhungen bei Dienstleistungen die Teuerung hoch halten. Um all diese – zum Teil auch in den anderen Euro-Ländern – temporär wirkenden Effekte weiß die Europäische Zentralbank, sodass hieraus kein Politikwechsel ableitbar ist: Sie bleibt bei ihren Anleihekäufen, und wir bleiben bei unserer Prognose der ersten Leitzinserhöhung im Jahr 2026. Durch Einmaleffekte schauen Notenbanken durch. Das gilt auch für die US-Notenbank Fed, wenn im vorbereiteten Konjunkturpaket der Regierung Biden ein großer Anteil von Einmalzahlungen an die privaten Haushalte erfolgt. So kommt kein dauerhafter Inflationsschub zustande, mithin werden die Notenbanken die Aktien- und Rentenmärkte auch nicht entscheidend ausbremsen.

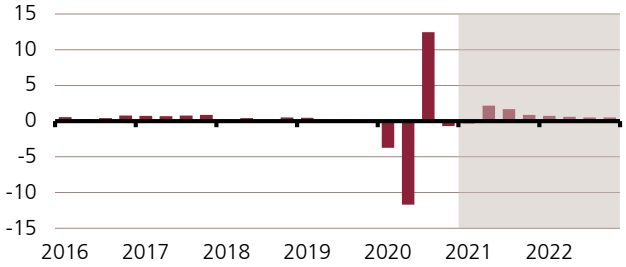
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

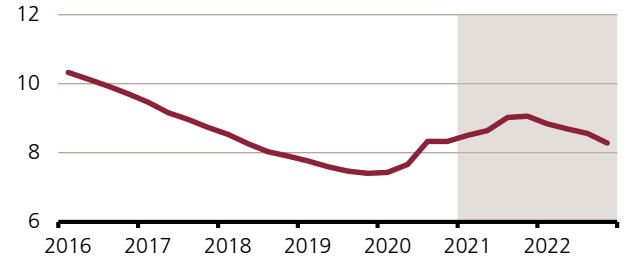
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



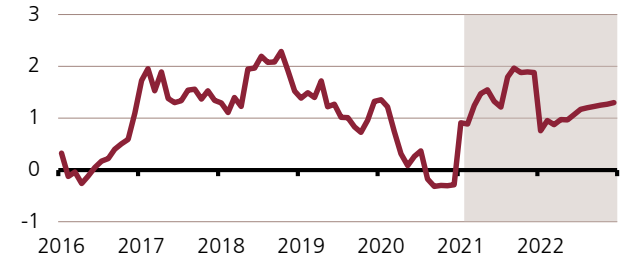
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-6,8	4,5	3,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,1	-5,2	-3,3
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	2,8	2,9
	Nov 20	**Dez 20**	**Jan 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,3	-0,3	0,9
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	8,3	8,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	53,8	55,2	54,8
Economic Sentiment (Punkte)	89,3	92,4	91,5

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

Im Fokus

Vor dem Hintergrund der Corona-Pandemie setzt die europäische Konjunktur ihre Berg- und Talfahrt fort. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im Vorquartal um 12,5 % nun im vierten Quartal 2020 um 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) geschrumpft. Das Corona-Jahr 2020 endete mit einem historischen Einbruch der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 6,8 %. Die konjunkturelle Entwicklung ergab unter den vier großen EWU-Ländern im vierten Quartal 2020 ein gemischtes Bild. Während Frankreich (-1,3 % qoq) und Italien (-2,0 % qoq) BIP-Schrumpfungen zu verzeichnen hatten, konnten Spanien (0,4 % qoq) und Deutschland (0,1 % qoq) leicht wachsen.

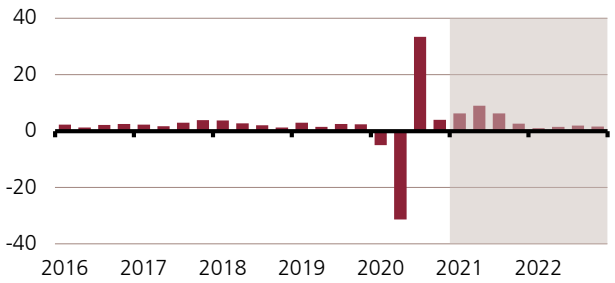
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

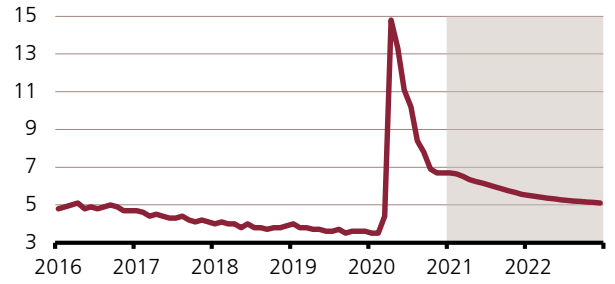
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



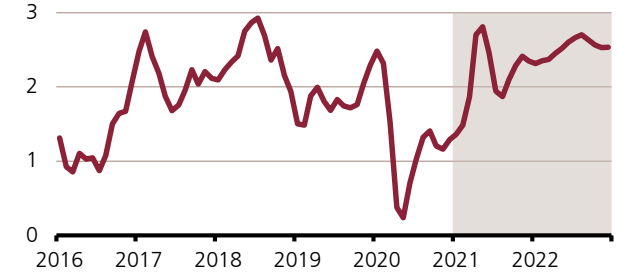
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020P	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-3,5	6,2	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-10,0	-12,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,9	130,9
Leistungsbilanzsaldo*	-2,8	-3,5	-3,5
	Nov 20	**Dez 20**	**Jan 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	1,4	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	6,7	6,7	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,7	60,5	58,7
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	92,9	88,6	89,3

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt (BIP) ist im vierten Quartal 2020 auf das Gesamtjahr hochgerechnet um 4,0 % gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Insbesondere der private Konsum war schwächer als von uns erwartet. Probleme bei der Saisonbereinigung dürften hierfür hauptverantwortlich gewesen sein. Wir haben nun in unserem Wachstumsausblick ein weiteres, sechstes Corona-Hilfsprogramm in Höhe von ca. 970 Mrd. USD unterstellt. Denn die Wahrscheinlichkeit für eine politische Einigung scheint uns hinreichend hoch zu sein. Für den Wachstumsausblick ist nicht nur die tatsächliche Höhe des Programms entscheidend, sondern auch die genaue Zusammensetzung sowie die Wachstumswirkungen über den Zeitablauf. Daher sind diesbezügliche Anpassungen des BIP-Verlaufs in den kommenden Monaten sehr wahrscheinlich.

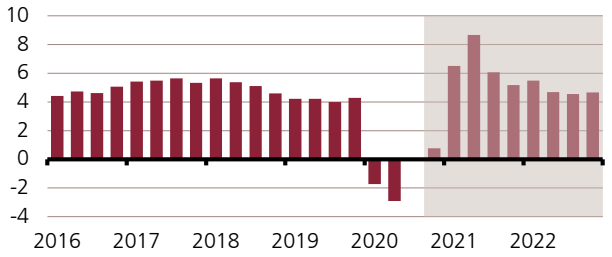
Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche dauerhaften Folgen die Corona-Krise haben wird. Wir gehen davon aus, dass die Wachstumsdynamik durch die Krise tendenziell geringer wird. Denn der Wirtschaftseinbruch wurde begleitet von einer deutlichen Abnahme der Unternehmensinvestitionen. Diese Abnahme dürfte zu einer beständig niedrigeren Produktivität führen, was wiederum eine geringere Dynamik nach sich zieht. Die neue Regierung unter Präsident Joe Biden erbt ungewöhnlich viele „politische" Baustellen von der Vorgängerregierung. Hierzu gehört auch die außerordentlich stark angestiegene Staatsverschuldung. Unter Biden wird es vermutlich nicht zu einer ausgeprägten Konsolidierung kommen, aber die fiskalpolitischen Möglichkeiten insbesondere im Bereich der Infrastruktur sind begrenzt. Für die Zentralbank war 2020 letztlich ein erfolgreiches Jahr, denn der Fed gelang es in den Frühjahrswochen außerordentlich schnell, die Situation an den Kapitalmärkten zu stabilisieren. Perspektivisch stellt sich für die Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Für diesen Exit-Fahrplan ist die bislang zu niedrige Inflationsentwicklung von großer Bedeutung.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

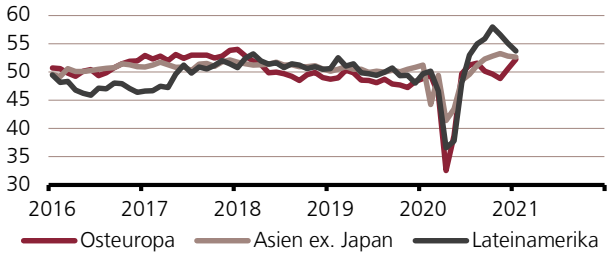
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



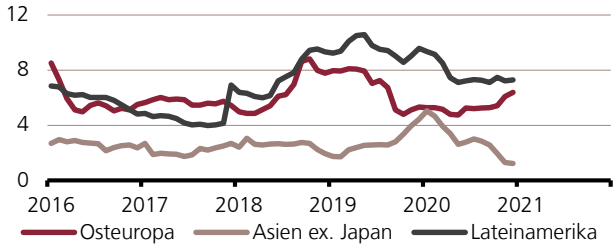
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020P	2021P	2022P
Brasilien	-4,7	3,5	2,5
Russland	-3,1	3,2	2,3
Indien	-7,7	11,5	5,8
China	2,3	9,6	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2020P**	**2021P**	**2022P**
Brasilien	3,2	5,1	3,3
Russland	3,4	4,4	3,7
Indien	6,6	4,5	3,8
China	2,5	1,3	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Bruttoinlandsprodukts (BIP)-Zahlen für das vierte Quartal haben in der Tendenz positiv überrascht. Sie bestätigen das Bild, dass die hohen Infektionszahlen im Herbst und Winter die Volkswirtschaften weniger stark belastet haben als im vergangenen Frühjahr. Zwar werden die meisten Schwellenländer erst deutlich später als die Industrieländer mit den Impfungen beginnen, doch die anlaufende Impfkampagne in Europa und den USA sowie die anhaltend niedrigen Ansteckungszahlen in Asien sprechen für einen positiven Ausblick für die Weltwirtschaft, von dem viele Schwellenländer profitieren werden. Die Notenbanken sehen nach wie vor die Notwendigkeit, die wirtschaftliche Erholung durch eine lockere Geldpolitik zu stützen. Nur in der Türkei steht die Inflationsbekämpfung klar im Vordergrund.

Perspektiven

Mit der Verfügbarkeit von Impfstoffen dürfte die Corona-Pandemie auf Sicht eines Jahres wirksam eingedämmt werden können. Die Weltwirtschaft wird sich daher weiter erholen. Allerdings erwarten wir, dass die Entwicklung heterogen verläuft: Die Schwellenländer mit guter Bonität, vor allem in Asien und Mitteleuropa, sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Selbst hier bleiben die Maßnahmen jedoch deutlich hinter dem zurück, was in den Industrieländern zu beobachten ist. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssen dagegen sehr früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess deutlich zäher verlaufen. Die ölproduzierenden Länder sehen sich mit dem Ausblick konfrontiert, dass die Preise wohl auf absehbare Zeit nicht das Vorkrisenniveau erreichen werden, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung", die zu Inflationsgefahren führen könnte, in den Schwellenländern nicht erkennbar. Daher dürfen die Zentralbanken ihren lockeren geldpolitischen Kurs zumindest 2021 beibehalten.

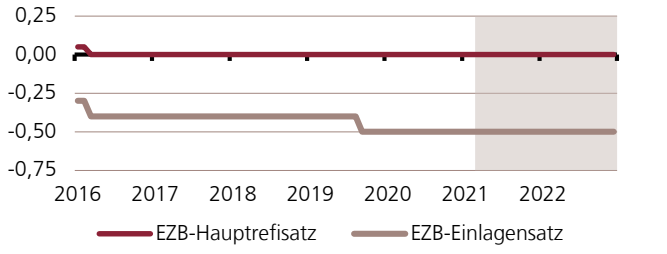
Risiken

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

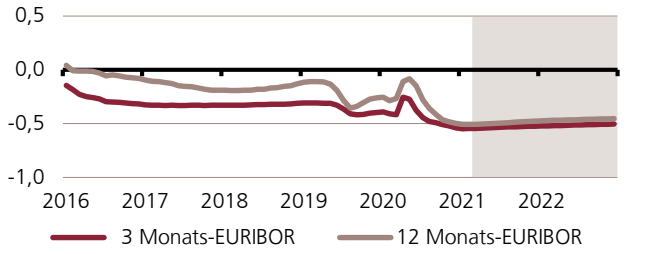
Geldmarkt Euroland

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



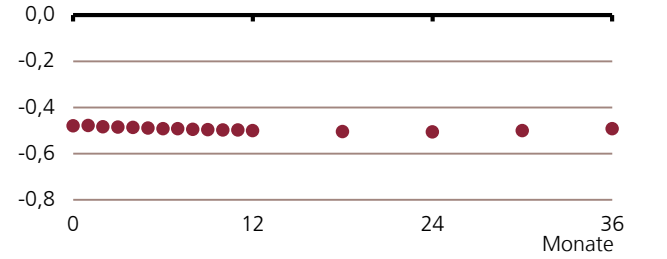
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,55	-0,55	-0,39
12 Monats-EURIBOR	-0,51	-0,50	-0,29
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,56	-0,56	-0,42
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,53	-0,53	-0,36
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	-0,47

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

Im Fokus

Auch bei ihrer Ratssitzung im Januar machte die EZB nur vage Aussagen über ihren zukünftigen Kurs. Einerseits zeigte sie sich bereit, bei Bedarf alle Instrumente anzupassen, einschließlich der Obergrenze des PEPP von 1.850 Mrd. Euro. Andererseits gab sie zu verstehen, in einem günstigen finanziellen Umfeld mit weniger Wertpapierkäufen auskommen zu wollen, und deutete sogar an, den Stimulus zurückzufahren, falls sich der Inflationsausblick bessert. Diese widersprüchlichen Signale führen wir zum Teil auf die erhöhte makroökonomische Unsicherheit zurück, zum Teil aber auch auf Meinungsverschiedenheiten im EZB-Rat. Unseres Erachtens ist das Lager der Falken nicht stark genug, um einen geldpolitischen Ausstieg voranzutreiben. Wohl aber dürfte es diesen Notenbankern gelingen, die Hürden für weitere Lockerungen sukzessive höher zu legen. Einzelne Kommentare, die die Möglichkeit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes andeuten, halten wir für Säbelrasseln im Hinblick auf den Wechselkurs des Euros, nicht aber für eine konkrete Absicht für die kommenden Ratssitzungen.

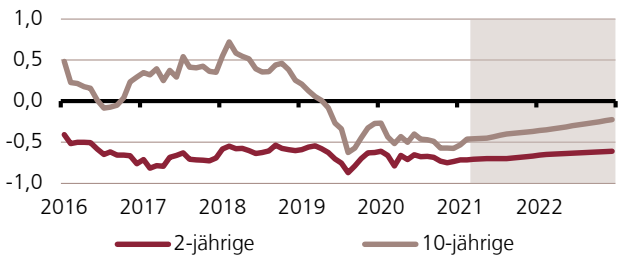
Perspektiven

Seit Ausbruch der Corona-Pandemie besteht für die EZB die oberste Priorität darin, das finanzielle Umfeld gegen die widrigen äußeren Einflüsse abzuschirmen. Ihre Kommunikation folgt dabei einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung durch ausreichend stimulierende Finanzierungsbedingungen voranzutreiben. Andererseits will sie sich nicht zu weit im Voraus auf Maßnahmen festlegen, die sich später als nicht notwendig oder sogar kontraproduktiv erweisen könnten. Hintergrund für diese Zurückhaltung sind unterschiedliche Auffassungen im EZB-Rat über die Rolle der Geldpolitik bei der Bewältigung der Pandemie, gepaart mit der Unsicherheit darüber, wie lange das Coronavirus die wirtschaftliche Aktivität noch beeinträchtigen wird. Weitere Lockerungen der Geldpolitik sind damit grundsätzlich möglich. Bei einer voranschreitenden wirtschaftlichen Erholung und in einem stabilen finanziellen Umfeld werden die Hürden hierfür aber sukzessive höher. Gleichzeitig dürfte die EZB die Diskussion über einen geldpolitischen Ausstieg vorerst in Schach halten. Der negative Einlagensatz und die sehr hohe Überschussliquidität dürften daher noch für lange Zeit Bestand haben, was anhaltend niedrige Geldmarktsätze zur Folge hat. Da zudem Leitzinserhöhungen erst in einer späteren Phase des Ausstiegs zu erwarten sind, dürften auch die Geldmarktfutures für die nächsten Jahre weiterhin keine deutlich steigenden Sätze anzeigen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

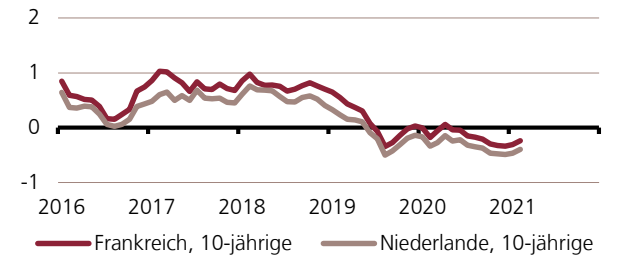
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



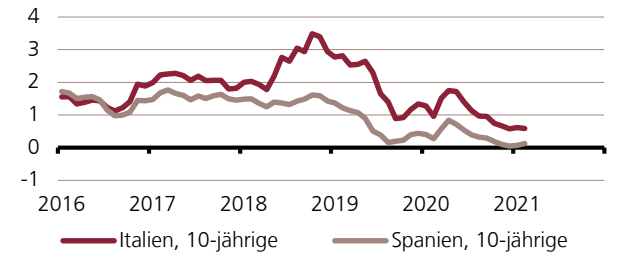
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,71	-0,70	-0,67
Deutschland 5J	-0,69	-0,74	-0,65
Deutschland 10J	-0,46	-0,57	-0,44
Frankreich 10J	-0,24	-0,34	-0,18
Italien 10J	0,59	0,54	0,95
Spanien 10J	0,13	0,05	0,24
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,70	-0,70	-0,65
Deutschland 5J	-0,70	-0,70	-0,65
Deutschland 10J	-0,45	-0,40	-0,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die zunehmende Konjunkturzuversicht und vor allem der Anstieg der an den Kapitalmärkten eingepreisten Inflationserwartungen schlagen sich weltweit in höheren Renditen langlaufender Staatsanleihen nieder. Dennoch gehen wir für die kommenden Monate von einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve aus. Zwar zeigen die ersten Preisdaten aus dem Euroraum eine deutliche Zunahme der Inflation im Januar. Diese ist aber größtenteils den wieder höheren Mehrwertsteuersätzen und der CO2-Abgabe in Deutschland sowie einigen temporären Sondereinflüssen geschuldet. Auch die EZB dürfte den Preisauftrieb weiterhin als zu gering einstufen und daher vorerst an ihrer stark expansiven Ausrichtung festhalten. Erst wenn sich eine nachhaltige Reduktion ihrer Wertpapierkäufe abzeichnet, entsteht Spielraum für eine etwas stärkere Versteilerung.

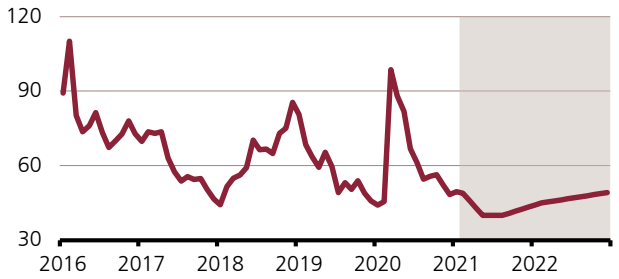
Perspektiven

Die Wachstumseinbußen durch die zweite Welle der Corona-Pandemie blieben bislang überschaubar, und der Beginn der Impfungen nährt die Hoffnung auf eine konjunkturelle Erholung. Dennoch dürften die kommenden Jahre von wirtschaftlicher Unterauslastung, niedriger Inflation und stark expansiver Geldpolitik gekennzeichnet sein. Insbesondere dürfte die EZB das monatliche Volumen ihrer Nettowertpapierkäufe noch mindestens bis zum Frühjahr 2022 auf einem hohen Niveau halten. Die umfangreichen Staatsanleiheemissionen sollten daher vorerst keine allzu großen Auswirkungen auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen sowie die Spreads der Eurolandperipherie haben. Zudem bildet der Wiederaufbaufonds der EU einen wichtigen Unterstützungsfaktor für die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer, während sich die damit einhergehenden Belastungen für Bundesanleihen aufgrund des allgemein hohen Anlagedrucks in Grenzen halten dürften. Auf mittlere Sicht sollte die Kombination aus nachlassenden konjunkturellen Abwärtsrisiken, wieder ansteigenden Inflationserwartungen und einer höheren Staatsverschuldung zu einer Versteilerung der Bundkurve führen. Allerdings dürften sich diese Einflussfaktoren erst dann im vollen Umfang auswirken, wenn die EZB den Stimulus zurückfährt und insbesondere die Einstellung des PEPP absehbar wird. Das Niveau der Renditen von Bundesanleihen sollte aber auch dann grundsätzlich niedrig bleiben, da die EZB ihre Wertpapierkäufe im Rahmen des Asset Purchase Programme (APP) vorerst fortsetzen und die Leitzinsen noch für einige Jahre nicht anheben wird.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

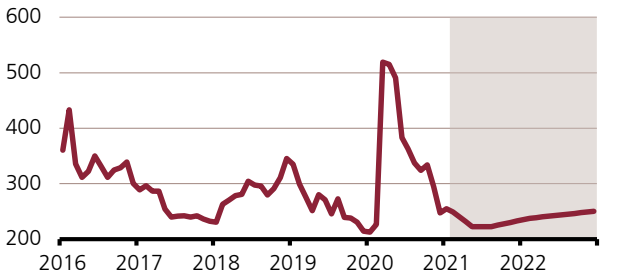
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



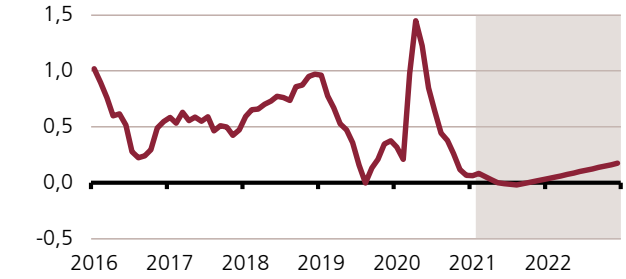
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	49	48	46
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	60	59	54
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	250	241	228
Corporates BBB 5J (%)	0,08	0,08	0,20

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

Im Fokus

Im Januar wurde eine große Welle an Neuemissionen auf die Kreditmärkte gespült, die aufgrund der riesigen Nachfrage der Investoren überwiegend sehr gut aufgenommen worden ist. Da aber von Eurostaaten, Sub-Sovereigns und Agenturen ebenfalls sehr viele und teils große Beträge aufgenommen worden sind, schien der Markt zum Ende des Monats vorübergehend gesättigt zu sein. Gleichzeitig trübte sich die Stimmung an den Aktienmärkten etwas ein, als sich abzeichnete, dass stark steigende Infektionszahlen in vielen Ländern eine Verlängerung der Lockdowns nötig machten. Daher begannen die Spreads, sich leicht zu weiten. Viele überraschend gute Geschäftsberichte zum vierten Quartal und die weiterhin sehr dovishe EZB unterstützen den Markt jedoch tatkräftig.

Perspektiven

Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lockdown-Maßnahmen der Regierungen bewirken einen kräftigen konjunkturellen Rückfall im Winterhalbjahr. Ab dem Frühjahr dürfte sich die Wirtschaft in Vertrauen auf Hilfspakete und einer Eindämmung der Pandemie durch Impfungen aber wieder spürbar erholen. An den Kreditmärkten wirkt sich die aufflackernde Risikoaversion daher nicht sonderlich stark aus, denn das Vertrauen der Investoren in konjunkturelle Hilfsprogramme der Regierungen, vor allem aber auf stark marktunterstützende Eingriffe der Notenbanken ist groß. Die EZB hat auf ihrer Dezembersitzung erwartungsgemäß das Wertpapierkaufprogramm PEPP um 500 Mrd. EUR aufgestockt und wird die Märkte mindestens bis Anfang 2022 hinein weiter massiv unterstützen. Gleichzeitig sollte der Finanzierungsbedarf großer Unternehmen über Anleihen abnehmen, da auch die Cashflows wieder anziehen werden. Die Spreads dürften daher weiterhin niedrig gehalten werden.

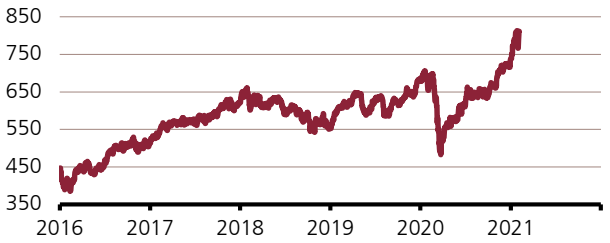
Anmerkung

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

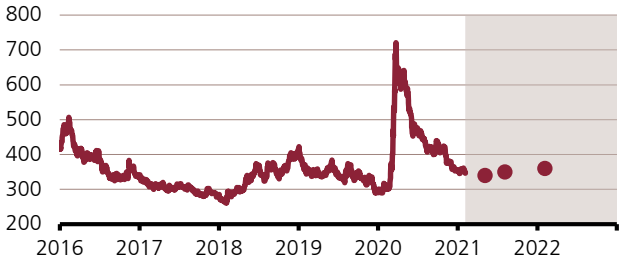
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 03.02.15 bis 03.02.16	03.02.16 03.02.17	03.02.17 03.02.18	03.02.18 03.02.19	03.02.19 03.02.20	03.02.20 03.02.21
	-21,28%	34,01%	19,18%	-4,82%	7,84%	23,99%

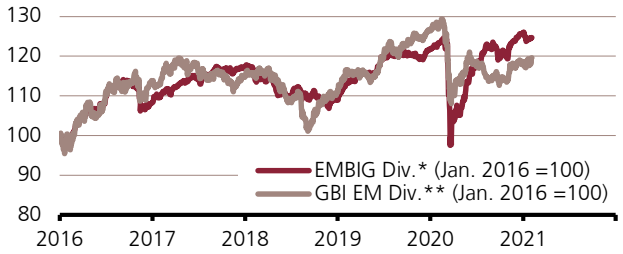
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	03.02.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	812	10,0	10,0	24,0
EMBIG Div* Perform.-ind.	506	-1,0	-1,0	1,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	264	1,0	1,0	-6,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	498	-0,3	-0,3	0,0
MSCI World Total Return	389	3,8	3,8	9,5
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	347	340	350	360

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

Im Fokus

Der Renditeanstieg von US-Staatsanleihen hat zu leichten Kursverlusten bei EM-Anleihen geführt. Von echter Nervosität kann jedoch keine Rede sein: So blieben die Risikoaufschläge für EM-Hartwährungsanleihen fast unverändert, und die Rendite für EM-Inlandswährungsanleihen legte weniger stark zu als die US-Renditen. In den kommenden Monaten dürften immer wieder Spekulationen über eine Verringerung des Anleihekaufprogramms der US-Notenbank aufkommen. Auch wenn dies zu Rücksetzern führen kann, dürfte sich doch immer wieder die Sicht durchsetzen, dass das globale Niedrigzinsumfeld noch für viele Jahre Bestand haben wird, sodass EM-Anleihen gesucht bleiben. Auch in den Schwellenländern steht 2021 keine umfassende Zinswende an, was für anhaltend niedrige Renditen von EM-Inlandswährungsanleihen spricht. EM-Aktien profitieren von der hohen Gewichtung Asiens und dem günstigen Wachstumsausblick der Region. Schwieriger ist der Ausblick für EM-Währungen, die zwar von Kapitalzuflüssen gestützt bleiben, die aber insbesondere in Lateinamerika und Afrika von wirtschaftlichen und politischen Problemen belastet werden.

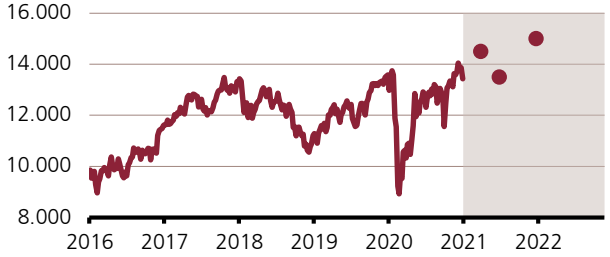
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

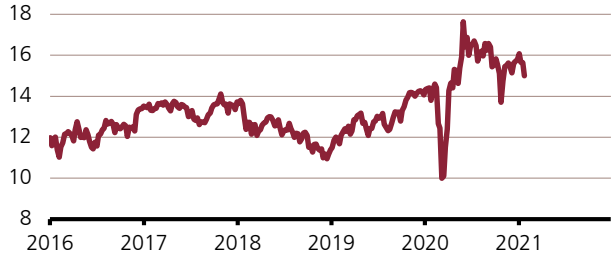
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 03.02.15 bis 03.02.16	03.02.16 03.02.17	03.02.17 03.02.18	03.02.18 03.02.19	03.02.19 03.02.20	03.02.20 03.02.21
	-13,37%	23,49%	9,73%	-12,55%	16,68%	6,81%

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	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	13.934	13.719	13.045
DAX (Veränderung in % seit …)		1,6	6,8
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	14.500	13.500	15.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,0	1,5	2,9
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,3	1,5	3,4

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

Im Fokus

Der langsame Impfstart in Deutschland dürfte die hiesige wirtschaftliche Erholung zeitlich etwas nach hinten verschieben. Die Stimmung der Unternehmen und deren Geschäftsausblicke sind hiervon aber kaum betroffen. Denn die globale Konjunktur kann weiter positiv überzeugen, was sich für die deutschen Unternehmen vor allem in einer wachsenden Auslandsnachfrage niederschlägt. Dies lässt sich auch an den bislang für das abgelaufene vierte Quartal vorgelegten Unternehmenszahlen ablesen, die deutlich besser als von den Analysten erwartet ausfallen. Damit bleibt die Erwartung an stark steigende Unternehmensgewinne in diesem Jahr grundsätzlich gut unterstützt. Die fundamentalen Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte sind somit intakt, und eine zwischenzeitlich aufkommende Unsicherheit sollte am Aktienmarkt nur zu zeitlich und vom Ausmaß her begrenzten Kurskorrekturen führen.

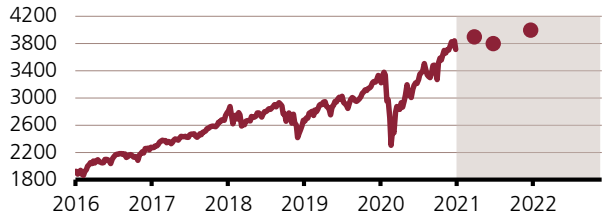
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

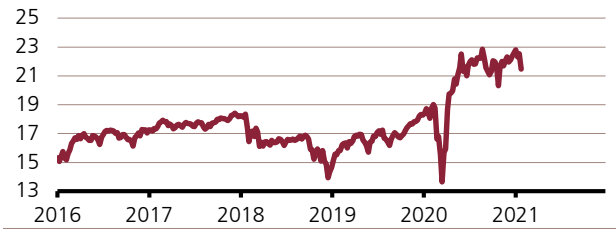
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 03.02.15 bis 03.02.16	03.02.16 03.02.17	03.02.17 03.02.18	03.02.18 03.02.19	03.02.19 03.02.20	03.02.20 03.02.21
S&P 500	-6,71%	20,12%	20,23%	-2,01%	20,04%	17,89%

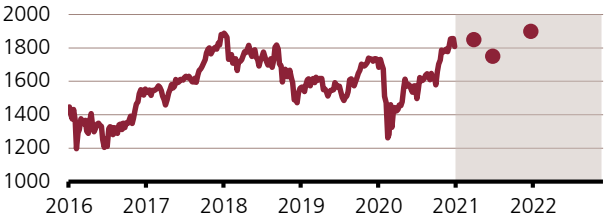
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 03.02.15 bis 03.02.16	03.02.16 03.02.17	03.02.17 03.02.18	03.02.18 03.02.19	03.02.19 03.02.20	03.02.20 03.02.21
TOPIX	1,00%	7,73%	23,05%	-16,07%	6,90%	11,86%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.830	3.756	3.249
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		2,0	17,9
TOPIX (Indexpunkte)	1.871	1.805	1.673
TOPIX (Veränderung in % seit …)		3,7	11,9
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.900	3.800	4.000
TOPIX (Indexpunkte)	1.850	1.750	1.900
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	21,5	3,7	1,7
TOPIX aktuell	17,1	1,3	2,2
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	16,0	2,6	2,2
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,6	1,1	2,3

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

USA

Die US-Aktienindizes erreichten im Januar neue Allzeithöchststände. Der Anlagenotstand und Hoffnungen auf ein weiteres Fiskalpaket trieben die Kurse. Gegen Monatsende belasteten kurzfristig u.a. die Mutationen des Coronavirus und spekulative Exzesse bei einzelnen US-Nebenwerten die Märkte. Doch sie erholten sich schnell wieder, auch dank der anhaltend starken Performance der großen Technologie-Aktien. Die Unternehmensberichtssaison entwickelt sich erfreulich: 83 % der im S&P 500 notierten Firmen übertrafen bislang die Erwartungen. Inzwischen zeichnet sich recht deutlich ein Anstieg der Gewinne ab, vor einem Monat hatte der Konsens noch einen Gewinnrückgang von 9 % erwartet. Neben den Fortschritten beim Impfen der Bevölkerung und einer potenziellen schrittweisen Lockerung der Restriktionen stehen in den nächsten Wochen Zeitpunkt, Volumen und Details des US-Fiskalprogramms im Fokus.

Japan

Japanische Aktien zeigen weiter eine erfreuliche Performance. Die Treiber waren zuletzt globale Faktoren wie das US-Fiskalpaket und Fortschritte bei den Impfstoffen. Der Markt erwartet vom neuen Premierminister strukturelle Reformen und Deregulierung. Mittelfristig unterstützen der globale wirtschaftliche Aufschwung, die relativ niedrige Bewertung des Marktes, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die in Japan und global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik.

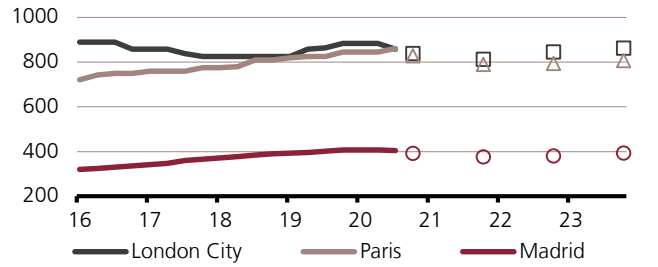
Perspektiven

Die Weltwirtschaft sollte sich in den kommenden Quartalen mit Schwung von der Corona-Krise erholen. Die neuen Impfstoffe sind hierbei ein zentrales Element. Die meisten Unternehmen haben es geschafft, in der Krise ihre Kostenbasis zu verbessern und sollten mit dem wirtschaftlichen Momentum ihre Gewinne überdurchschnittlich steigern können. Die perspektivische Lockerung der Corona-Restriktionen und etwas höhere Zinsen sollten zu einer Branchenrotation führen. Die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie der Mangel an Anlagealternativen dürften Aktien mittelfristig weiter unterstützen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

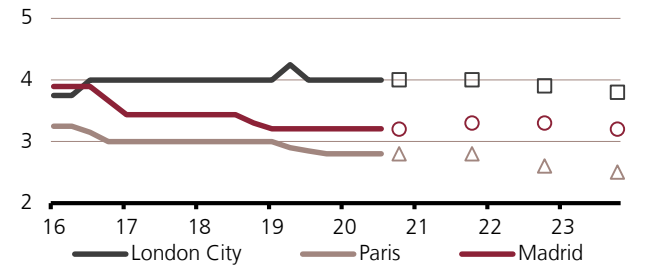
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„The One“, Brüssel

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q3 2020	ggü. Vj.	Q3 2020	ggü.Vj.	Q3 2020	ggü. Vj.
London City	857	-0,7%	4,00%	0 Bp.	9,1%	1,4 Pp.
Madrid	405	0,7%	3,21%	0 Bp.	8,9%	0,3 Pp.
Paris	860	4,2%	2,80%	-5 Bp.	7,2%	1,8 Pp.
Stockholm	687	1,4%	3,09%	-14 Bp.	7,6%	0,7 Pp.
Warschau	255	-1,2%	4,54%	5 Bp.	10,0%	1,4 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Verglichen mit früheren Krisen war die Ausgangslage für die Büromärkte bei Pandemieausbruch sehr robust. Die Leerstände waren vergleichsweise niedrig. Die Bautätigkeit hatte zwar in vielen Märkten angezogen, war aber überwiegend in vertretbarem Ausmaß. Projekte in Planung stehen seit Krisenausbruch verstärkt auf dem Prüfstand. Im Vergleich zum konjunkturellen Einbruch spiegelt sich die Pandemie in der Entwicklung der Bürobeschäftigung in geringerem Maße nieder. Die Arbeitsmärkte waren vor der Krise vielfach sehr eng, sodass sich Unternehmen nicht leichtfertig von Fachkräften trennen. Seit Krisenausbruch leidet die Nachfrage allerdings unter der Unsicherheit bei der Unternehmensplanung, Expansionspläne werden auf Eis gelegt und Anmietungsentscheidungen verschoben. Der Flächenumsätze brachen 2020 auf breiter Front ein. Der Großteil der Märkte verzeichnete steigende Leerstände, während die Spitzenmieten bis einschließlich dem dritten Quartal vergleichsweise stabil blieben. Die Durchschnitts- und Effektivmieten standen jedoch unter Abwärtsdruck. Die Investmentmärkte verzeichneten 2020 bis Mitte November ein im Vergleich zum Vorjahreszeitraum um 23% niedrigeres Ergebnis. Sehr große Abschlüsse entfalteten stabilisierende Wirkung und führten zu geringeren Rückgängen als in den USA und Asien. Die Anzahl der Deals sank um 31%. Die Spitzenrendite blieb im europäischen Mittel stabil.

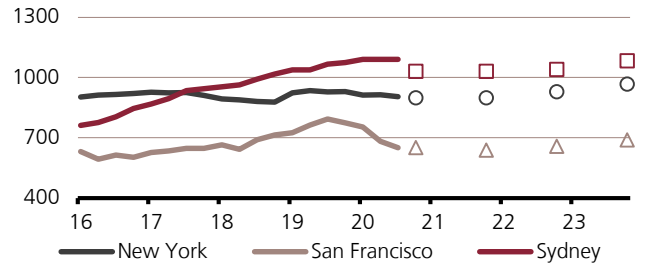
Perspektiven

Die Büromärkte werden auch 2021 durch steigende Leerstände und Abwärtsdruck auf die Mieten gekennzeichnet sein. Die Spitzenmieten in den Toplagen dürften jedoch überwiegend ohne größere Blessuren durch die Krise kommen. Etwas stärkere Rückgänge könnten Barcelona und Madrid sowie London, Mailand und Paris treffen. Ab 2022 erwarten wir generell wieder steigende Spitzenmieten. Das Mietwachstumspotenzial für die kommenden Jahre ist allerdings begrenzt. Wir gehen auch nach Überwindung der Pandemie von einer dauerhaft höheren Homeoffice-Nutzung aus. Infolgedessen dürfte die Nachfrage mittelfristig zurückgehen, wenn auch nicht einbrechen. Die mobile Arbeit insbesondere von Zuhause wird die Anwesenheit im Büro nur ergänzen und nicht ersetzen. Die qualitativen Anforderungen an Bürogebäude werden steigen. Am Investmentmarkt rechnen wir im laufenden Jahr mit überwiegend stabilen Renditen, 2022 sind wieder leichte Rückgänge zu erwarten. Die Renditen dürften auch auf längere Sicht niedrig bleiben vor dem Hintergrund des durch die Krise weiter verfestigten Niedrigzinsumfelds. Angesichts fehlender Alternativen am Geldmarkt bleibt die Nachfrage nach hochwertigen Immobilienprodukten groß.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

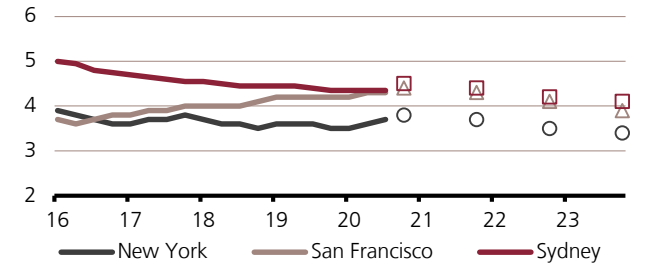
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

452 Flinders Street, Melbourne

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q3 2020	ggü. Vj.	Q3 2020	ggü.Vj.	Q3 2020	ggü. Vj.
New York	905	-2,5%	3,70%	10 Bp.	9,1%	1,8 Pp.
San Francisco	651	-18,0%	4,30%	10 Bp.	7,6%	4,9 Pp.
Singapur	1.336	-2,6%	3,30%	5 Bp.	11,3%	0,9 Pp.
Sydney	1.090	2,2%	4,35%	-5 Bp.	-	-
Tokio	133.965	1,3%	2,50%	0 Bp.	3,4%	1,8 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Corona-Pandemie hat 2020 die Nachfrage nach Büroflächen verhagelt. Fast alle von uns beobachteten US Märkte wiesen bis einschließlich dem dritten Quartal eine negative Nettoabsorption auf, nur Atlanta lag dank eines guten ersten Quartals noch im positiven Bereich. Der Leerstand stieg im Gesamtmarkt von 10,6% auf 12,5% an. Den stärksten Anstieg verzeichnete San Francisco, allerdings von einem sehr niedrigen Vorkrisen-Niveau. Die Mietrückgänge bis ins dritte Quartal blieben in den meisten Märkten überschaubar. Auch einige Anstiege waren zu beobachten, allerdings dürften hier größere Mietanreize eine große Rolle gespielt haben. Ausnahme war auch hier San Francisco mit einem Mieteinbruch von 16%. In der Region Asien/Pazifik verringerte sich die Nachfrage auch im dritten Quartal 2020 spürbar, sodass die bisherige Jahresbilanz der Nettoabsorption im Vergleich zum Vorjahr bescheiden ausfällt. Viele Unternehmen verhielten sich abwartend und sehr kostenbewusst, größere Flächengesuche wurden zurückgestellt und Mietvertragsverlängerungen der Vorzug gegeben. Die Leerstände stiegen überall an, ausgehend allerdings von teilweise sehr niedrigen Niveaus. Stärkere Mietrückgänge gab es in Hongkong und Singapur, in Tokio fiel der Rückgang moderat aus. In Osaka und Seoul stagnierten die Mieten. In den australischen Metropolen blieben die Nominalmieten stabil, die Effektivmieten gaben dagegen deutlich nach.

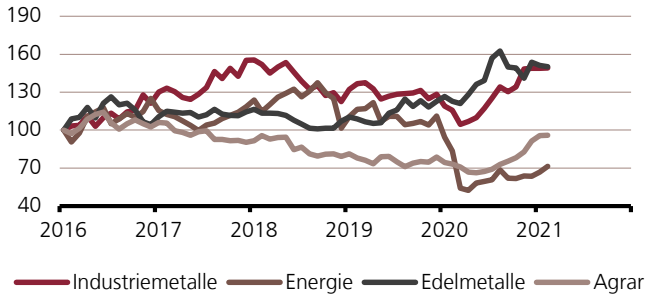
Perspektiven

Die USA sind bislang relativ gut durch die Krise gekommen. Ein vergleichsweise schwacher wirtschaftlicher Einbruch im letzten Jahr dürfte von einer kräftigen Erholung in diesem Jahr abgelöst werden und dürfte damit auch die Nachfrage auf den Büromärkten stützen. Gleichzeitig sorgt das nochmals verlängerte Niedrigzinsumfeld für anhaltend niedrige Renditen. Nach leichten Anstiegen in einigen Standorten im letzten Jahr sollten sich die Renditen bereits ab diesem Jahr wieder rückläufig zeigen. Bei den asiatischen Büromärkten erwarten wir 2021 moderat steigende Mieten in Tokio, Osaka und Seoul sowie etwas höheres Mietwachstum in Hongkong. In Singapur ist noch mit leichten Mietrückgängen zu rechnen. In Australien dürften Sydney und Melbourne stärkere Rückgänge bei den Effektivmieten erleben als Brisbane und Perth. Ab 2022 sollten die Mieten wieder überall zulegen. Bei den Spitzenrenditen gab es im dritten Quartal 2020 keine Veränderungen. Wir erwarten 2021 überwiegend Renditerückgänge bzw. stabile Renditen an Standorten mit höherem Leerstand.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2016 = 100)



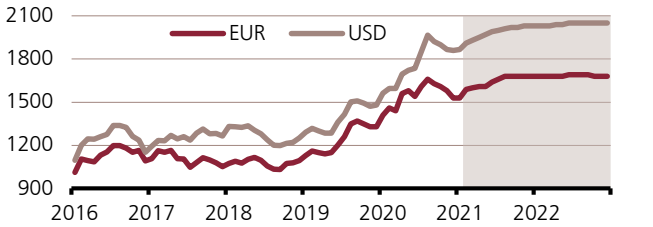
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	03.02.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	22,9	12,8	-22,5
BCOM Industriemet.	133,0	0,2	27,3
BCOM Edelmetalle	228,2	-2,2	19,5
BCOM Agrar	50,4	5,0	29,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 31.01.15 bis 31.01.16	31.01.16 31.01.17	31.01.17 31.01.18	31.01.18 31.01.19	31.01.19 31.01.20	31.01.20 31.01.21
Gold in Euro	-9,10%	8,85%	-3,77%	6,87%	23,92%	6,61%
Gold in USD	-12,68%	8,26%	10,79%	-1,44%	19,94%	16,70%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	03.02.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.523,41	1.550,18	1.426,17
Gold (USD je Feinunze)	1.832,20	1.895,10	1.577,20
Silber (EUR je Feinunze)	22,36	21,60	15,98
Silber (USD je Feinunze)	26,89	26,41	17,67
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.610	1.680	1.680
Gold (USD je Feinunze)	1.970	2.010	2.030

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Die Rohstoffpreise haben sich in den vergangenen Wochen recht heterogen entwickelt. In der Summe haben sich vor allem die Energierohstoffe und die Agrarrohstoffe verteuert, aber grundsätzlich wurde die Entwicklung stark von einzelnen Ausreißern geprägt. Die zwischenzeitliche Preisexplosion bei Silber auf den höchsten Stand seit acht Jahren geschah völlig unabhängig von der Goldpreisentwicklung. Offenbar haben sich spekulative Kleinanleger in den sozialen Medien verabredet, gemeinsam größere Mengen an Silber-ETFs zu kaufen. Der plötzliche Nachfragezuwachs nach physischem Silber trieb den Preis in die Höhe. Für den Ölpreisanstieg hingegen sind andere Absprachen verantwortlich: Die globale Nachfrage erholt sich weiterhin stark von der Corona-Rezession, und das Angebot wird durch freiwillige Produktionskürzungen der OPEC und ihrer Verbündeten knappgehalten, was den Preis auf dem höheren Niveau hält. Grundsätzlich drücken die derzeitigen Lockdowns kaum auf die Rohstoffpreise, denn weltweit sind die rohstoffintensiven Industrien so gut wie nicht von Einschränkungen betroffen, im Gegensatz zu den Dienstleistungsbranchen, die allerdings viel weniger Rohstoffe benötigen. So sollten die Rohstoffmärkte relativ stabil durch diese Corona-Pandemie-Phase kommen. Trifft unsere Erwartung einer kräftigen weltwirtschaftlichen Erholung im Verlauf von 2021 ein, wird dies die Rohstoffpreise grundsätzlich stützen.

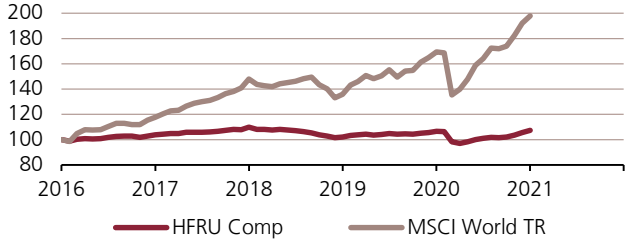
Gold

Die Ende Januar veröffentlichten Daten zum weltweiten physischen Goldmarkt zeigen, dass die Corona-Pandemie im Gesamtjahr 2020 die schwächste Goldnachfrage seit dem Finanzkrisenjahr 2009 zur Folge hatte. Die Schmucknachfrage erholte sich zwar gegen Jahresende von ihrem Absturz, blieb aber insgesamt pandemiebedingt schwach. Das Gegenteil war bei der Investmentnachfrage der Fall, die für das Gesamtjahr gerechnet einen neuen Rekordwert erreichte (insbesondere wegen der Nachfrage nach Gold-ETFs), aber im Schlussquartal wegen der Stimmungsaufhellung an den Aktienmärkten in Verbindung mit einem Goldpreisrückgang zur Schwäche neigte. Die Notenbanken kauften 2020 weniger Gold als in den Vorjahren. Bei der Goldminenproduktion hinterließ die Pandemie ebenfalls Bremsspuren. Die Aussichten für den Goldpreis bleiben auch nach der Überwindung der Pandemie konstruktiv, vor allem wegen der noch lange Jahre anhaltenden stark expansiven Geld- und Fiskalpolitik.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 03.02.15 bis 03.02.16	03.02.16 03.02.17	03.02.17 03.02.18	03.02.18 03.02.19	03.02.19 03.02.20	03.02.20 03.02.21
HFRU	-3,59%	4,71%	5,17%	-5,91%	2,85%	1,40%
MSCI World	-7,90%	20,31%	23,22%	-4,18%	18,79%	18,90%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 03.02.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1235,2	0,8%	1,4%
HFRU Equity Hedge Index	1382,3	1,2%	2,6%
HFRU Event Driven Index	1194,1	1,6%	5,7%
HFRU Macro Index	1045,7	-0,2%	-1,7%
MSCI World TR	11842,3	1,9%	18,9%

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

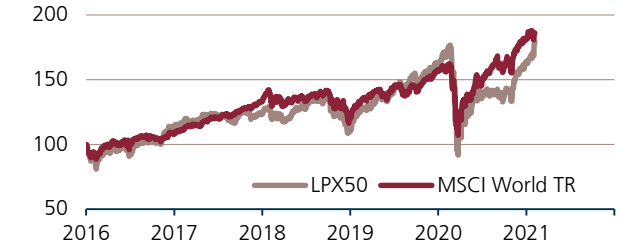
Hedgefonds

Die Kapriolen um die GameStop-Aktie haben sich zwar prominent in den Medien niedergeschlagen, in den aggregierten Hedgefonds-Indizes jedoch kaum. Die Verluste, die die unmittelbar betroffenen Leerverkaufsfonds erlitten haben, sind zu gering, um den Gesamtindex massiv zu beeinflussen. Zudem werden sie von den Gewinnen anderer Hedgefonds aufgewogen, die von der Volatilität profitiert haben. Insgesamt zeigt der Gesamtindex in den letzten Wochen eine hohe Korrelation zum Aktienmarkt. Wie schon im vergangenen Jahr ist die Performance bei den „Event Driven"-Hedgefonds seit Jahresbeginn sehr gut, während Makro-Strategien weiter Verluste verbuchen mussten. Ersteren kommt dabei sicherlich die zunehmende Fusionsaktivität und die Vielzahl der neuaufgelegten SPACs zugute.

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 03.02.15 bis 03.02.16	03.02.16 03.02.17	03.02.17 03.02.18	03.02.18 03.02.19	03.02.19 03.02.20	03.02.20 03.02.21
LPX50	-8,33%	29,49%	8,68%	-1,47%	34,95%	6,69%
MSCI World	-7,90%	20,31%	23,22%	-4,18%	18,79%	18,90%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 03.02.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3168,2	8,8%	6,7%
LPX Buyout	910,2	5,0%	-7,9%
LPX Venture	508,0	6,4%	27,8%
LPX Mezzanine	151,4	10,9%	-10,8%
MSCI World TR	11842,3	1,9%	18,9%

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

Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen sind von den Marktverwerfungen um die GameStop-Aktie im Wesentlichen unberührt geblieben und konnten die Kursverluste, die der Aktienmarkt in den letzten beiden Januarwochen erlitten hat, vermeiden. Mezzanine-Fonds, die letztes Jahr noch herbe Verluste hinnehmen mussten, hatten einen sehr guten Monat. Venture Capital-Fonds konnten die gute Performance aus dem letzten Jahr fortsetzen. Für Buyout-Fonds bietet, genau wie für die Event-basierten Hedgefonds-Strategien, die sich abzeichnende Welle von Fusionen und Firmenkäufen zusätzliche Chancen. Die üblicherweise damit verbundene Verschlechterung der Kreditqualität sollte auf mittlere Frist noch kein Problem darstellen, für längere Zeithorizonte unter Umständen schon.

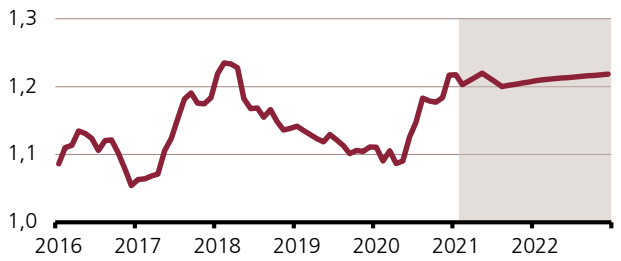
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

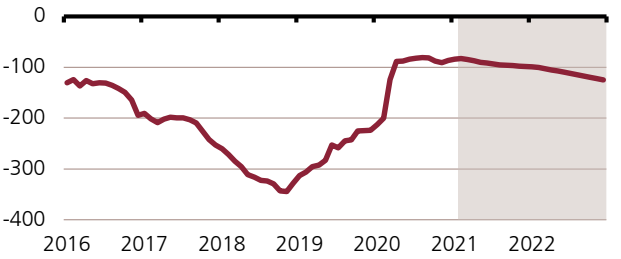
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



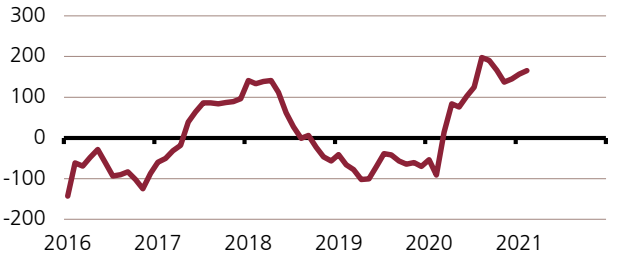
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.02.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,20	1,22	1,20	1,21
Forwards		1,20	1,21	1,21
Hedge-Ertrag* (%)		-0,1	-0,3	-0,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-83	-90	-95	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-160	-165	-165	-175
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		**2020P**	**2021P**	**2022P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		-6,8	4,5	3,6
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,5	6,2	2,7
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	1,5	1,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,3	2,1	2,5

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Aufwärtstrend des Euro gegenüber dem US-Dollar hat sich im Januar nicht fortgesetzt. Zum Jahresbeginn 2021 hatte der EUR-USD-Wechselkurs bei 1,22 gelegen. Ende Januar erreichte er einen Wert von 1,21. Dem US-Dollar haben dabei Nachrichten aus den USA geholfen. Nachdem die politische Unsicherheit zunächst mit dem Sturm auf das US-Kapitol noch einmal deutlich gestiegen und der US-Dollar im Zuge dessen unter Druck geraten war, hat die reibungslose Übergabe des Präsidentenamts für Entspannung gesorgt. Darüber hinaus ist eine baldige Verabschiedung eines umfangreichen US-Konjunkturpakets näher gerückt. Auch die Wachstumsdaten sprechen für den US-Dollar: Während die USA im vierten Quartal 2020 weiter auf Wachstumskurs blieben, schrumpfte das Bruttoinlandsprodukt in Euroland.

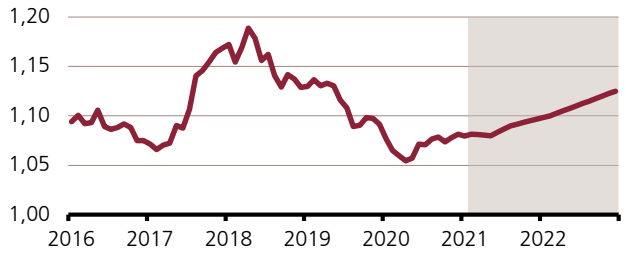
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Währungen

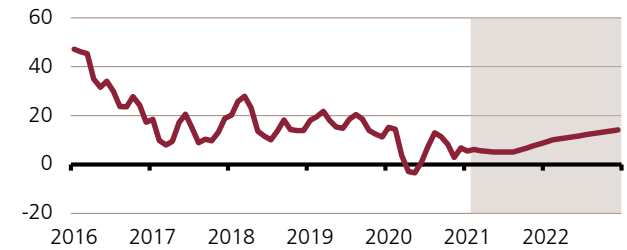
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



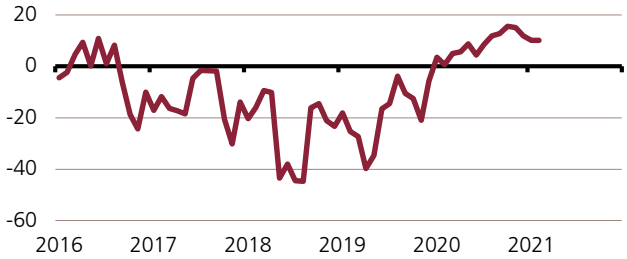
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	03.02.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,08	1,08	1,09	1,10
Forwards		1,08	1,08	1,08
Hedge-Ertrag* (%)		0,1	0,1	0,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	6	5	5	10
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-7	5	0	5
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2020P**	**2021P**	**2022P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		-3,3	3,2	2,6
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		-0,7	0,0	0,2

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Zu Beginn des Jahres bewegte sich der EUR-CHF-Kurs nur seitwärts um die Marke von 1,08. Die harten Corona-Lockdown-Maßnahmen belasten die Konjunktur in Euroland und in der Schweiz. Mit der Erwartung, dass ab dem zweiten Quartal die Corona-Neuinfektionen deutlich gesenkt und damit die Lockdown-Restriktionen gelockert werden können, dürfte der Franken gegenüber dem Euro abwerten. Der Profiteur der prognostizierten, deutlichen Konjunkturbelebung im Frühjahr/Sommer 2021 sollte bei diesem Währungspaar somit der Euro sein, da er gegenüber dem Franken derzeit stark unterbewertet ist. Die Marke von 1,10, wo der EUR-CHF-Kurs zuletzt 2019 notierte, rückt auf Sicht von 12 Monaten wieder in greifbare Nähe.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

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

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern, u.a. 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: 04.02.2021 (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