Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

Mai 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**

Trends im Datenwirrwarr erkennen.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Finanzmärkten geht es zurzeit seitwärts. Die Aktienindizes bewegen sich nahe ihrer Höchststände, und die Staatsanleiherenditen halten sich nach ersten Reaktionen auf die Inflationsüberraschungen auf leicht höheren Niveaus als zuvor. Wie passt das zusammen mit der dritten Welle in der Corona-Pandemie, den Lieferengpässen und den erheblichen Preissteigerungen bei Vorleistungsgütern und Rohstoffen? Offensichtlich bieten die Corona-Impffortschritte sowie die weiterhin klar unterstützenden Maßnahmen seitens der Geld- und Finanzpolitik den Märkten weiterhin eine zuverlässige Perspektive für die Fortsetzung der konjunkturellen Erholung.

Dies bedeutet freilich keineswegs, dass die Ruhe an den Finanzmärkten über den Sommer hinweg halten wird. Denn zum einen sind die genannten unterstützenden Rahmenbedingungen größtenteils in den Kursen an den Aktien- und Rentenmärkten enthalten, und zum anderen erwartet uns bei den Konjunktur- und Inflationsdaten ein regelrechter Wirrwarr. Dies dürfte zu einer Bewährungsprobe für die Erholungsperspektive werden und könnte kräftigere Schwankungen an den Märkten auslösen. Konkret haben beispielsweise einige nationale Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe historische Höchststände erreicht. Hier dürften die Antworten der Unternehmen von der einsetzenden Nachholbewegung nach der Corona-Durststrecke getrieben sein. Diese Stimmungsindikatoren dürften im Frühsommer erst einmal wieder den Rückzug antreten. Der jüngst für die USA gemeldete ISM-Index könnte hierfür mit seinem Rückgang für April ein früher Vorbote sein. Auch die derzeit noch extrem hohen Vorjahreszuwächse bei den Einzelhandelsumsätzen, Auftragseingängen und der Produktion werden in den kommenden Monaten wegen der statistischen Basiseffekte wieder geringer ausfallen, und zwar teilweise schlagartig und in erheblichem Ausmaß. Ein prominentes Beispiel hierfür ist die sogenannte Fiskalklippe, die dadurch entsteht, dass die von der US-Regierung an die privaten Haushalte verschickten Schecks bald ausgegeben sein werden und der private Konsum wieder auf sein vorheriges Niveau zurückfällt.

Mehr noch ziehen die im Jahresverlauf weiter steigenden Inflationsraten die Aufmerksamkeit auf sich. Es wird eine große kommunikative Herausforderung für die Notenbanken werden, dies mit vorübergehenden Einzel- und Sondereffekten zu erklären. Wenngleich wir in unserer Inflationsprognose ebenfalls davon ausgehen, dass die Preisentwicklung ab Anfang 2022 wieder sehr moderat sein wird, rechnen wir doch damit, dass die Diskussionen an den Märkten über ein frühzeitigeres Zurückfahren der Anleihekäufe und zügigere Leitzinserhöhungen im Sommer noch lauter werden, als sie es derzeit schon sind.

Der durch die Corona-Auswirkungen verursachte Datenwirrwarr wird noch eine ganze Weile anhalten und den Blick auf unsere grundsätzlich konstruktiven Kapitalmarktperspektiven zwischenzeitlich vernebeln. Neue Trends für die Finanzmärkte über den Sommer auszumachen, wird insofern keine leichte Aufgabe sein.

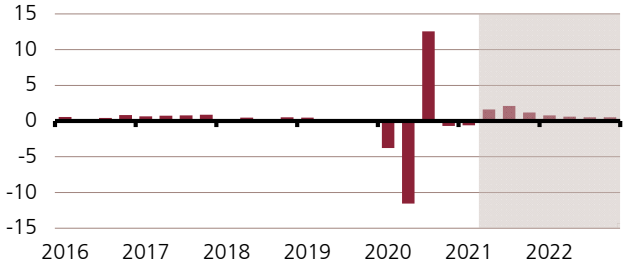
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

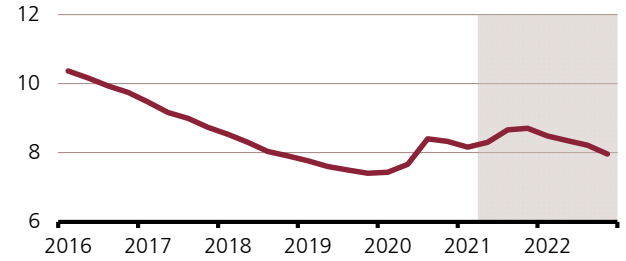
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



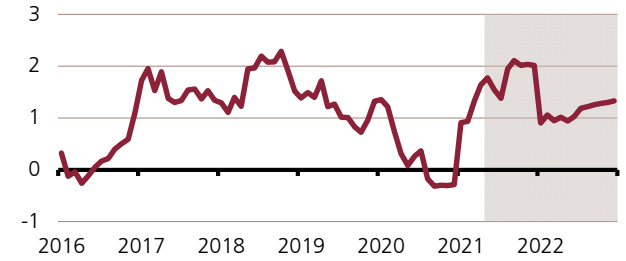
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-6,6	4,1	4,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,6	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,7	-7,2	-3,8
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,2
	Feb 21	**Mrz 21**	**Apr 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,9	1,3	1,6
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	8,2	8,1	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	57,9	62,5	62,9
Economic Sentiment (Punkte)	93,4	100,9	110,3

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

Im Fokus

Die Corona-Pandemie bestimmte auch zum Jahresstart 2021 die konjunkturelle Entwicklung. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Rückgang im Vorquartal um 0,7 % nun im ersten Quartal 2021 um 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) erneut geschrumpft. Die Länderdaten signalisieren, dass der private Konsum ein dämpfender Faktor für die schwache gesamtwirtschaftliche Entwicklung war. Während von den vier großen EWU-Volkswirtschaften Deutschland mit -1,7 % qoq, Spanien mit -0,5 % qoq und Italien mit -0,4 % qoq allesamt BIP-Rückgänge verzeichneten, ist Frankreich mit beachtlichen +0,4 % qoq gewachsen.

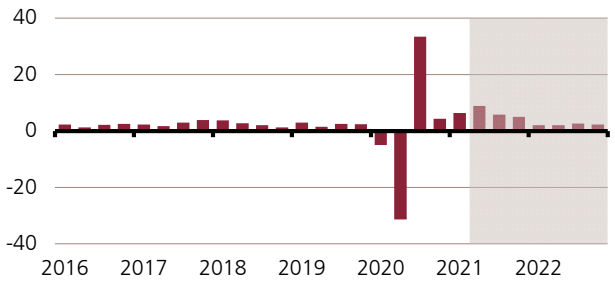
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

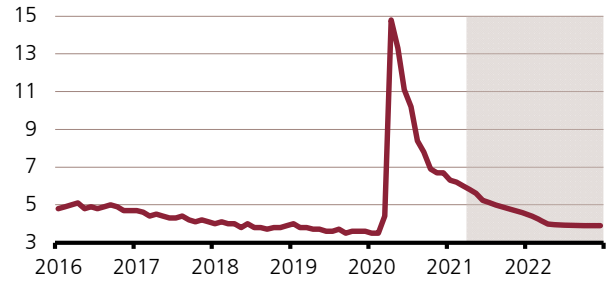
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



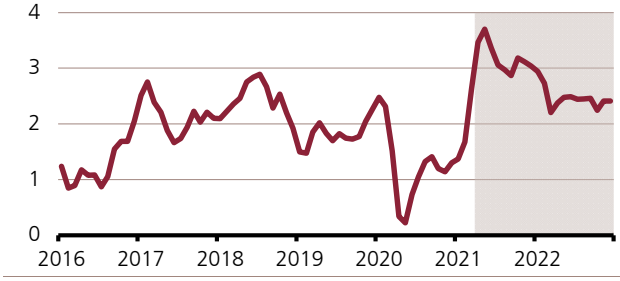
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-3,5	6,4	3,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-12,0	-8,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,0	127,4
Leistungsbilanzsaldo*	-3,1	-4,0	-4,0
	Feb 21	**Mrz 21**	**Apr 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,7	2,6	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	6,2	6,0	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	60,8	64,7	60,7
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	90,4	109,7	121,7

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

Im Fokus

Nach inoffiziellen Berechnungen ist das monatliche Bruttoinlandsprodukt im März um 2,6 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Hintergrund hierfür ist die Fiskalhilfe des sechsten Corona-Hilfspakets. Hiervon profitierte vor allem der private Konsum. Darüber hinaus sorgte aber auch eine Abnahme der Restriktionen für einen Schub. Diesen extrem starken Nachfrageanstieg konnten die Unternehmen mit ihrer Produktion nicht vollständig bedienen, sodass die Lagerinvestitionen schrumpften und für negative Wachstumsbeiträge sorgten. Im weiteren Jahresverlauf wird der abnehmende Fiskalschub die wirtschaftliche Entwicklung belasten. Dem stehen weitere lockerungsbedingte Wachstumsimpulse sowie eine Normalisierung der Lageraktivität gegenüber.

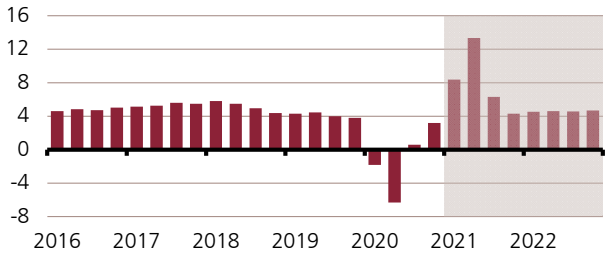
Perspektiven

Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche langfristigen Folgen die Corona-Krise haben wird. Hatten wir ursprünglich eine dauerhafte Dämpfung der wirtschaftlichen Aktivität erwartet, zeigt sich nun, dass die US-Wirtschaft weitaus widerstandsfähiger ist. Hierzu haben das gute Zusammenspiel der stützenden Geld- und Fiskalpolitik sowie eine im internationalen Vergleich sehr gute Impfstrategie entscheidend beigetragen. Nach den bisherigen insgesamt sechs Corona-Hilfspaketen treibt Präsident Joe Biden nun ein Infrastrukturpaket nach seinen Vorstellungen voran. Dieses soll ein Volumen von über 2.500 Mrd. US-Dollar besitzen und über einen Zeitraum von 15 Jahren defizitneutral sein. Die Gegenfinanzierung soll mithilfe von Mehreinnahmen von den Unternehmen erfolgen. Dies ist politisch umstritten, sodass wir hinsichtlich der Erfolgsaussichten bezüglich der Durchsetzung des Vorhabens skeptisch sind. Neben dem Infrastrukturprogramm folgte im April die Vorstellung des American Families Plan. Dieser sieht eine Umverteilung der Einkommenssteuerbelastung von unten nach oben vor, hat ein Volumen von 1.800 Mrd. US-Dollar und würde zu einem zusätzlichen Staatsdefizit von 300 Mrd. US-Dollar führen. Perspektivisch stellt sich für die Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Für diesen Exit-Fahrplan sind die zuletzt stark gestiegenen Inflationserwartungen durchaus bedeutsam.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

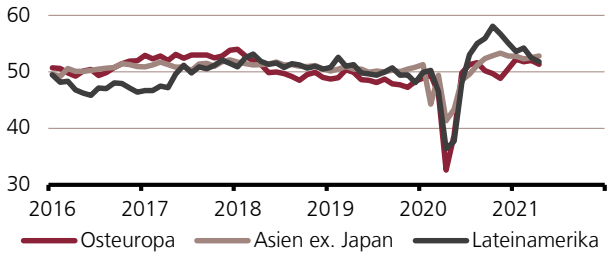
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



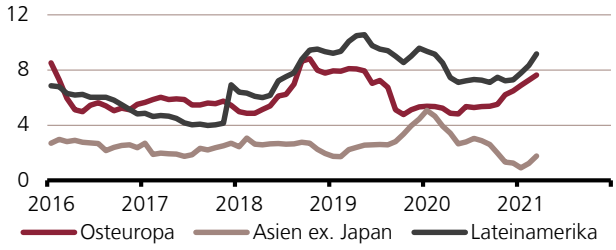
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

In fast allen Ländern ist eine Stabilisierung oder sogar ein Rückgang der Corona-Ansteckungszahlen zu beobachten. Die große Ausnahme bildet Indien, wo mittlerweile fast jede zweite weltweit registrierte Ansteckung auftritt und die Dynamik noch immer hoch ist. Die Entwicklung des Pandemiegeschehens, der Impffortschritt und die Aussicht auf fiskalische Impulse in den USA und in der EU sorgen für positive Konjunkturaussichten in der zweiten Jahreshälfte. Die Inflationsraten legen weiterhin zu, doch bislang sehen sich die meisten Zentralbanken nicht unter Zugzwang. Hier bilden Brasilien und Russland die Ausnahme, wo die Zinswende bereits beherzt eingeläutet worden ist. Der diplomatische Druck der USA und die harte Haltung Chinas und Russlands führen zu anhaltend hohen Spannungen um Taiwan und die Ukraine.

Perspektiven

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

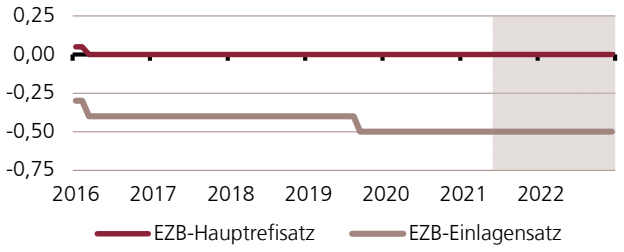
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

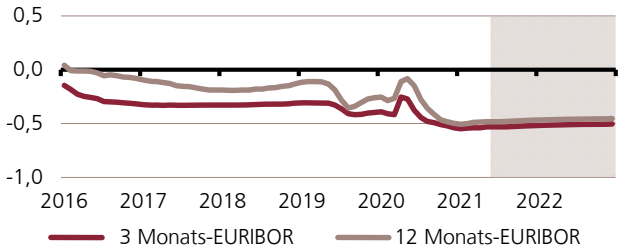
Geldmarkt Euroland

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



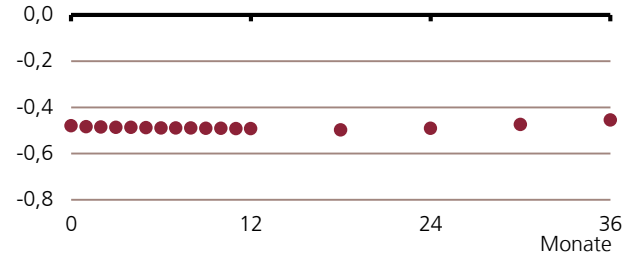
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,53	-0,54	-0,30
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,49	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,53	-0,56	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,47	-0,52	-0,44
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,53	-0,52	-0,51
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,47	-0,46

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

Im Fokus

In den vergangenen Wochen haben verschiedene Ratsmitglieder bekräftigt, dass die Maßnahmen der EZB in Reaktion auf die Corona-Pandemie befristet sind. Gleichzeitig gaben sie aber auch zu verstehen, dass sie nach dem Auslaufen des Wertpapierkaufprogramms PEPP und der Langfristtender TLTRO-III eine weiterhin stark expansive Geldpolitik als notwendig erachten. Allerdings wurden diese Erwägungen auf der EZB-Pressekonferenz im April kaum angesprochen. Wir werten dies als Beleg, dass unter den Ratsmitgliedern nach wie vor unterschiedliche Auffassungen herrschen, an welche Voraussetzungen die einzelnen Schritte des geldpolitischen Ausstiegs geknüpft sein sollten. Auf den Geldmarkt wird die Beendigung des PEPP ohnehin keine allzu großen direkten Auswirkungen haben, da sie nicht zu einer Abnahme der umfangreichen Überschussreserven führt. Wichtiger ist hier, dass die EZB die Drosselung und spätere Einstellung der Nettoanleihekäufe in einer Art und Weise ankündigen dürfte, die nicht auf mittelfristig bevorstehende Leitzinserhöhungen schließen lässt.

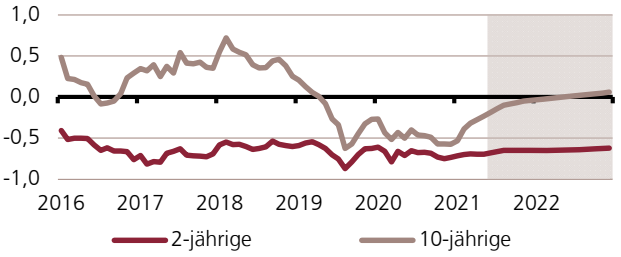
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

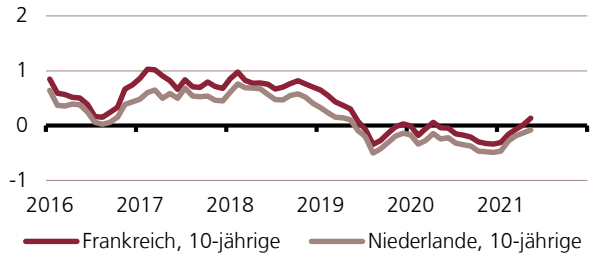
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



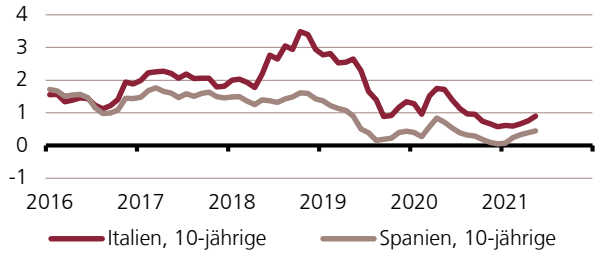
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,70	-0,71	-0,79
Deutschland 5J	-0,60	-0,66	-0,77
Deutschland 10J	-0,23	-0,33	-0,58
Frankreich 10J	0,14	-0,08	-0,07
Italien 10J	0,90	0,63	1,87
Spanien 10J	0,45	0,31	0,78
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 5J	-0,55	-0,55	-0,50
Deutschland 10J	-0,10	-0,05	0,00

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

In weiten Teilen der Welt nimmt die wirtschaftliche Erholung an Fahrt auf und vor allem im verarbeitenden Gewerbe verdichten sich die Anzeichen für Preisdruck. Der daraus resultierende Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen macht auch vor der Eurozone nicht Halt. Zwar versucht die EZB, dem mit verstärkten Wertpapierkäufen entgegenzuwirken. Sie dürfte hiermit jedoch nur bedingt Erfolg haben, da ihre Bereitschaft, das PEPP bei Bedarf aufzustocken und zu verlängern, keine hohe Glaubwürdigkeit genießt. Demgegenüber rechnen wir in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen mit vorerst wenig steigenden Renditen. Denn die EZB dürfte erst in einer späteren Phase des geldpolitischen Ausstiegs mit Leitzinserhöhungen beginnen, und die weiterhin grundsätzlich niedrige Inflation sollte die diesbezüglichen Erwartungen begrenzen.

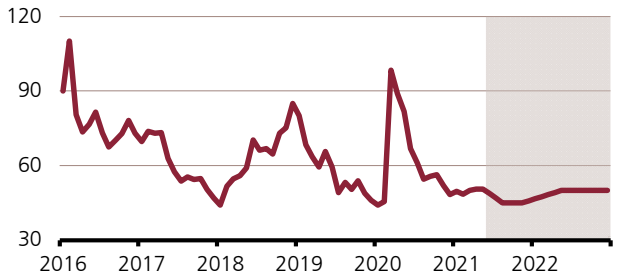
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

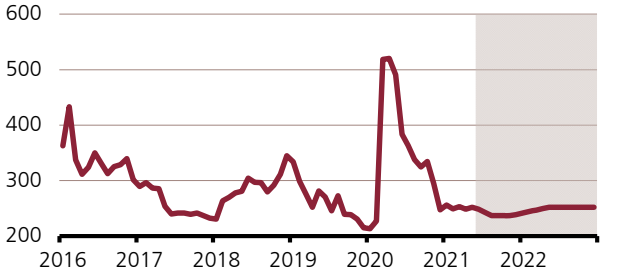
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



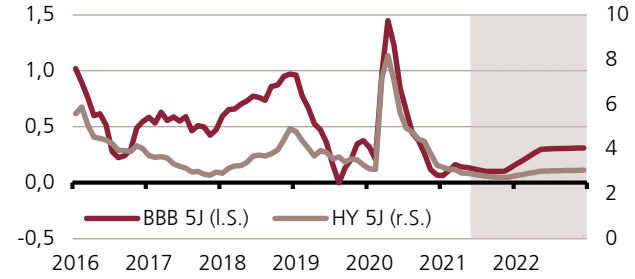
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	50	50	84
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	251	245	509
Corporates BBB 5J (%)	0,14	0,13	1,11
Corporates HY 5J (%)	2,92	3,02	7,45

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

Im Fokus

Am Markt für Unternehmensanleihen ist es in den letzten Monaten überraschend ruhig geworden. Das Anlageinteresse internationaler Investoren ist zwar ungebrochen groß, wie die stets massiv überzeichneten Neuemissionen zeigen, doch am Sekundärmarkt hat die Umsatztätigkeit spürbar nachgelassen. Sobald der Verteilungskampf nach der Platzierung einer Neuemission abgeschlossen ist – das betrifft vor allem die EZB-Käufe –, verschwinden viele Bonds dauerhaft in Langzeit-Portfolien. Die Risikoaufschläge sind dabei weiter leicht gesunken, sodass die Renditen von Unternehmensanleihen trotz der seit Jahresbeginn spürbar gestiegenen Bundrenditen immer noch nahe ihrer historischen Tiefstände notieren. Insbesondere der High Yield-Bereich bleibt aufgrund der höheren Kupons stark gesucht und konnte seit Jahresbeginn outperformen.

Perspektiven

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

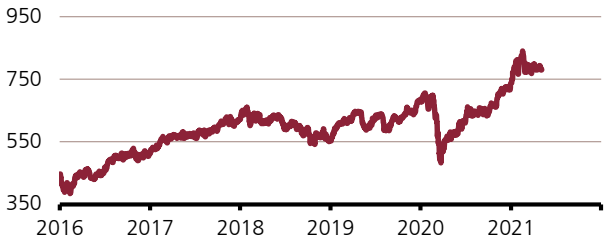
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

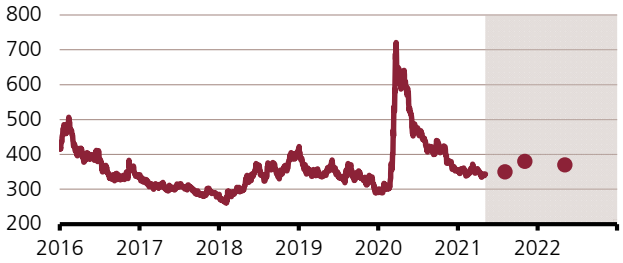
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 05.05.15 bis 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
	-22,04%	28,82%	9,71%	4,51%	-12,02%	37,64%

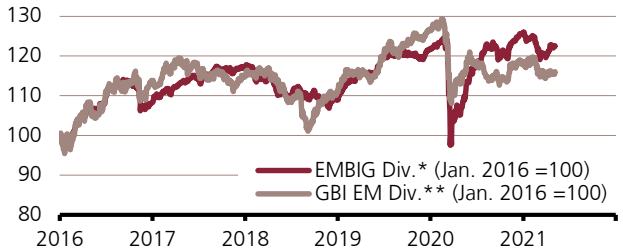
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

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



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

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	05.05.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	781	-2,0	5,8	37,6
EMBIG Div* Perform.-ind.	498	1,8	-2,7	13,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	256	0,5	-1,9	0,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	493	-0,3	-1,3	-1,0
MSCI World Total Return	419	0,5	11,9	33,8
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	344	350	380	370

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

Im Fokus

Seit Mitte April sind die Renditen an den globalen Rentenmärkten leicht gesunken, nachdem es zuvor zu deutlichen Renditeanstiegen gekommen war. EM-Hartwährungsanleihen konnten in diesem Umfeld Kursgewinne verbuchen, weil die Risikoprämien ebenfalls leicht gesunken sind. Bei Lokalwährungsanleihen wurde das gute Rentenergebnis durch den starken Euro weitgehend zunichtegemacht. Die anhaltende Erholung der Weltwirtschaft dürfte dazu führen, dass die Stimmung für EM-Anlagen insgesamt intakt bleibt. Die US-Renditen dürften in den kommenden Monaten leicht steigen, doch haben einige EM-Märkte von dieser Entwicklung bereits einiges eingepreist. Nach den starken Kursanstiegen konsolidierte der MSCI EM-Index in den letzten Wochen. Die Berichte der Unternehmen über das abgelaufene erste Quartal fallen aber hervorragend aus, und es wurden unerwartet starke Gewinnzuwächse verzeichnet. Darüber hinaus werden die Gewinnaussichten für das Gesamtjahr 2021 massiv angehoben. Die Kursnotierungen des EM-Aktienmarktes bleiben somit fundamental sehr gut unterstützt.

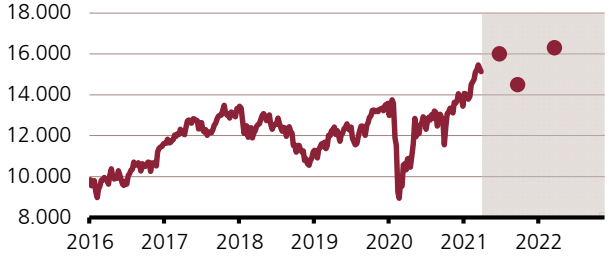
Perspektiven

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 05.05.15 bis 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
	-13,03%	29,08%	0,81%	-3,17%	-13,56%	41,39%

Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX

Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX

Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.171	15.107	10.729
DAX (Veränderung in % seit …)		0,4	41,4
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	16.000	14.500	16.300
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	15,2	1,7	2,8
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,5	1,5	3,4

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

Im Fokus

Die im DAX notierten Unternehmen haben im ersten Quartal 2021 dank des rasanten Aufholprozesses der globalen Wirtschaft hervorragende Ergebnisse erzielt. Diese übertreffen die in den vergangenen Wochen bereits nach oben angepassten Erwartungen deutlich. Eine große aufgestaute Nachfrage sowie hohe Auftragsbestände sprechen dafür, dass sich das gute unternehmerische Umfeld auch im weiteren Jahresverlauf fortsetzen sollte. Mit deutlich ansteigenden Geimpftenzahlen und den damit einhergehenden Lockerungen wird sich der Aufholprozess bei den Unternehmensgewinnen zudem weiter verstetigen. Vor dem Hintergrund dieser positiven fundamentalen Perspektiven bleiben die Aktienkurse trotz leicht erhöhter Bewertungen gut unterstützt. Kurskorrekturen sind über die Sommermonate zwar zu erwarten, diese dürften in einem sich dynamisch verbessernden wirtschaftlichen Umfeld aber sowohl zeitlich als auch vom Ausmaß her begrenzt ausfallen.

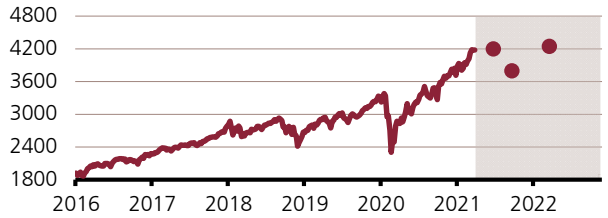
Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich langsam 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 schon wieder eingeholt. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass die Weltwirtschaft bei regional unterschiedlich hohen Corona-Belastungen solide wächst. Der andere Grund ist, dass sich die wirtschaftlichen Perspektiven für die Jahre 2021 und 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen deutlich aufgehellt und die Gefahr von Rückschlägen spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt die Aussicht auf eine in den kommenden Jahren anhaltend expansive Ausrichtung der Geldpolitik hinzu. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass die Bewertungen am Aktienmarkt moderat ansteigen können. Die Kurse erfahren somit im Jahr 2021 durch eine Kombination aus guten fundamentalen Faktoren dank der konjunkturellen Erholung und deutlich verbesserten Unternehmensgewinnen sowie einem unverändert freundlichen Finanzierungsumfeld eine solide Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

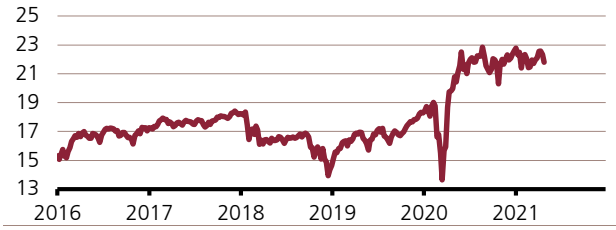
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von 05.05.15 bis 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
	-1,86%	17,00%	11,01%	10,60%	-2,62%	45,29%

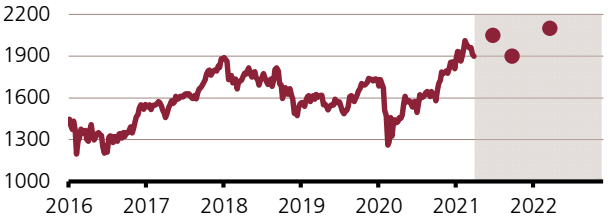
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von 05.05.15 bis 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
	-18,02%	19,26%	14,27%	-8,67%	-11,54%	32,63%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.168	4.078	2.868
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		2,2	45,3
TOPIX (Indexpunkte)	1.898	1.984	1.431
TOPIX (Veränderung in % seit …)		-4,3	32,6
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.200	3.800	4.250
TOPIX (Indexpunkte)	2.050	1.900	2.100
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	21,8	4,1	1,5
TOPIX aktuell	15,9	1,3	2,2
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	16,2	2,6	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
In Erwartung und dann Realisierung einer beeindruckend starken Quartalsberichtssaison setzten US-Aktien ihren Aufwärtstrend weiter fort. In den kommenden Wochen sollten die Gewinnprognosen für die folgenden Quartale und das Gesamtjahr weiter nach oben revidiert werden. Das dürfte – zusammen mit der erfreulichen wirtschaftlichen Entwicklung, den gigantischen Konjunkturprogrammen, den Lockerungen von Corona-bedingten Restriktionen und der sehr expansiven Geldpolitik – die Kurse unterstützen. Risiken sind Hinweise auf Überlegungen der US-Zentralbank bezüglich einer Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe und damit verbunden höhere Kapitalmarktrenditen. Vor dem Hintergrund der erhöhten Bewertung könnte das zu einer Korrektur führen.

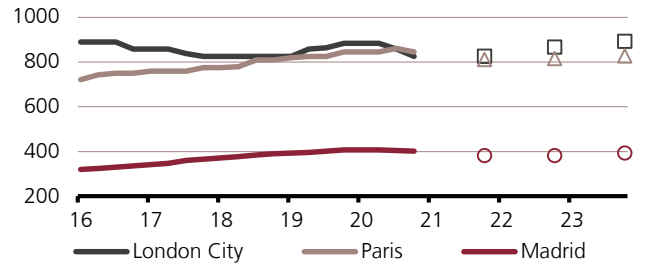
Japan
Nach einem erfolgreichen Start in das Jahr entwickelten sich japanische Aktien seit Mitte Februar seitwärts – und damit schwächer als die haussierenden Märkte in den USA und Europa. Die laufende Belebung der Weltwirtschaft und Zuflüsse internationaler Anleger stützen die Kurse. Mittelfristig helfen zudem die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik, die vergleichsweise moderate Bewertung japanischer Aktien, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die Hoffnung auf nachhaltige Reformen und Deregulierung.

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

Märkte & Prognosen.
Immobilien

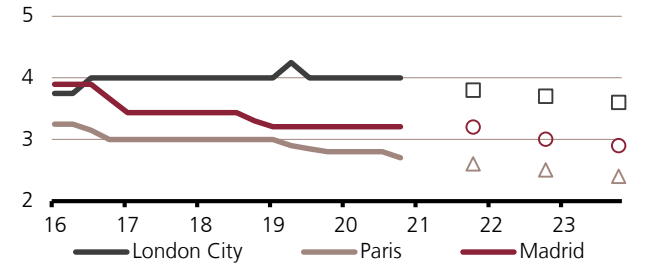
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Crown", Genf

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

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

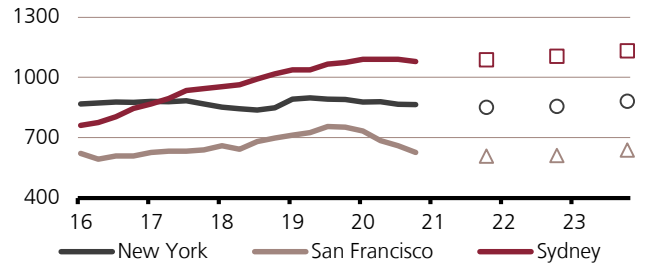
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Immobilien

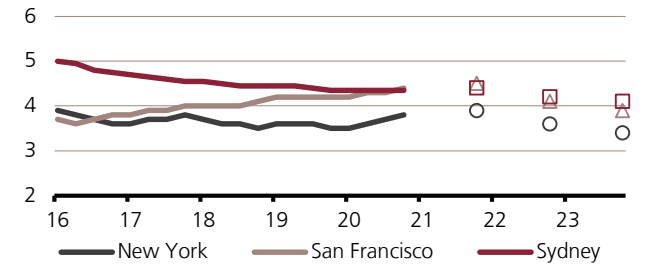
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"Clarges", London

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

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

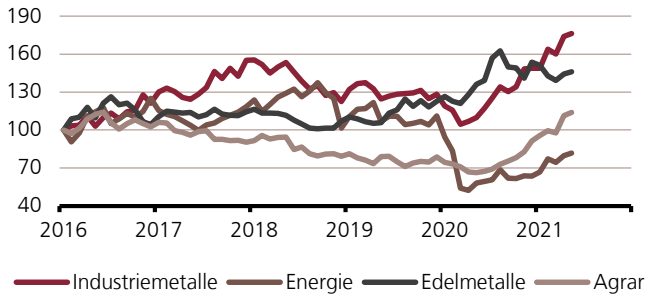
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2016 = 100)



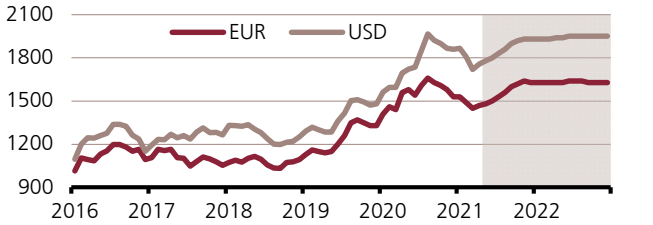
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	05.05.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	26,2	11,6	41,3
BCOM Industriemet.	157,1	8,7	66,5
BCOM Edelmetalle	222,2	4,1	13,0
BCOM Agrar	59,9	18,6	71,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 30.04.15 bis 30.04.16	30.04.16 30.04.17	30.04.17 30.04.18	30.04.18 30.04.19	30.04.19 30.04.20	30.04.20 30.04.21
Gold in Euro	6,99%	3,14%	-6,30%	5,14%	35,15%	-5,12%
Gold in USD	9,14%	-1,72%	4,01%	-2,54%	31,77%	4,34%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	05.05.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.487,66	1.461,58	1.578,04
Gold (USD je Feinunze)	1.784,30	1.727,00	1.710,60
Silber (EUR je Feinunze)	22,10	20,97	13,89
Silber (USD je Feinunze)	26,50	24,78	15,06
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.560	1.640	1.630
Gold (USD je Feinunze)	1.860	1.930	1.940

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Im April haben die Rohstoffpreise wieder nach oben gedreht. In den vergangenen Wochen schob die verbesserte wirtschaftliche Stimmung die Erwartung einer starken globalen Rohstoffnachfrage. Dies war die Triebfeder für die kräftige Verteuerung der Rohstoffe. Die globalen Impfkampagnen schreiten voran, die ersten Länder erreichen die Herdenimmunität und die Finanzmärkte fangen an, sich mit der Nach-Corona-Welt zu beschäftigen. Solange erwartet wird, dass die Geld- und die Fiskalpolitik auf absehbare Zeit weiter stark expansiv bleiben, blicken die Finanzmarktteilnehmer und die Unternehmer optimistisch in eine Zukunft, in der die Impfungen die Ausbreitung des Coronavirus global in die Schranken weisen. Insbesondere der rohstoffintensive Industriesektor brummt, im Gegensatz zum Dienstleistungssektor, bereits jetzt. Lieferengpässe rücken zunehmend in den Fokus. Steigende Rohstoffpreise schieben die Inflationserwartungen, was wiederum als eine Art Bestätigung für die Nachhaltigkeit der Aufwärtsbewegung der Rohstoffpreise interpretiert wird. Diese Sicht fußt zwar auf einer gerechtfertigten Grundlage, aber die großen Fragen lauten: Wie lange und wie stark wirken die Corona-Nachholeffekte? Wann kehrt die Welt wieder zu einer normalen wirtschaftlichen Entwicklung zurück? Und nicht zuletzt, wie dynamisch wird dieser „normale" Aufschwung sein? Diese Unsicherheit birgt durchaus das Risiko, dass die hohe Geschwindigkeit der Rohstoffpreisanstiege, die seit einem Jahr zu beobachten ist, mittelfristig nachlassen wird.

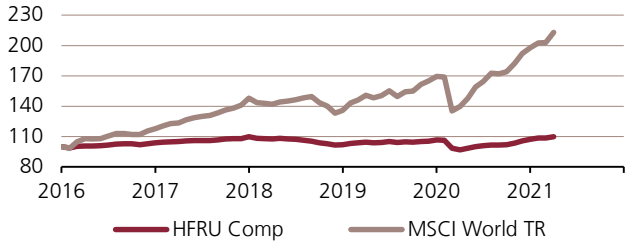
Gold

Der April brachte leichte Preisanstiege bei Gold. Dies bestätigt das Bild, dass die Talsohle der Preisentwicklung nunmehr durchschritten sein sollte. Die Investmentnachfrage spielte im ersten Quartal eine – im Vergleich zur Hochphase der Corona-Krise in der ersten Jahreshälfte 2020 – deutlich geringere Rolle, wie den vor Kurzem veröffentlichten Daten zum weltweiten physischen Goldmarkt zu entnehmen ist. Die Finanzinvestoren bauten ihre Bestände von Gold-Fonds (ETFs) global weiter ab. Dafür erholte sich die Schmucknachfrage wieder deutlich, wenngleich sie noch nicht ganz zur alten Stärke von vor der Corona-Krise zurückkehren konnte. Damit zeichnet sich eine Normalisierung der Nachfrageverhältnisse am Goldmarkt ab. Wir gehen mittelfristig davon aus, dass neben der Schmucknachfrage auch die Investmentkomponente stark bleibt und beurteilen die Aussichten für die Goldnotierung weiterhin als attraktiv.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 05.05.15 bis 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
HFRU	-5,00%	5,16%	1,98%	-2,91%	-6,34%	12,18%
MSCI World	-5,00%	18,51%	12,88%	6,87%	-5,06%	48,20%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 05.05.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1263,9	0,5%	12,2%
HFRU Equity Hedge Index	1427,5	0,7%	16,0%
HFRU Event Driven Index	1213,0	0,9%	12,0%
HFRU Macro Index	1063,3	0,3%	4,9%
MSCI World TR	12761,3	2,3%	48,2%

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

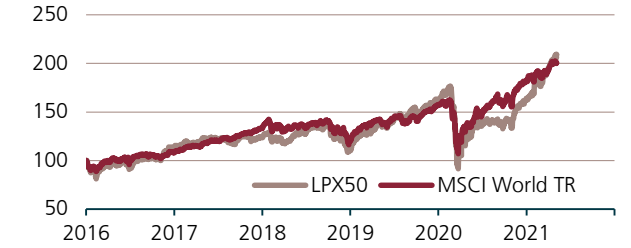
Hedgefonds

In den letzten Wochen konnten die Hedgefonds als Assetklasse eine recht gute Performance zeigen. Insbesondere quantitative und Value-basierte Strategien konnten seit langem einmal wieder gute Zahlen vorweisen. Allerdings überdeckt die gute Performance auf der Ebene der Gesamtindizes eine sehr große Variation zwischen den verschiedenen Hedgefonds. Auf jeden Fonds mit glänzenden Zahlen kommt ein Fonds mit Verlusten. Auch bleibt die Frage offen, ob diese Periode guter Performance nachhaltig ist, viele Stimmen auch innerhalb der Industrie sehen die ständigen Strukturbrüche im Markt als sehr hinderlich an.

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 05.05.15 bis 05.05.16	05.05.16 05.05.17	05.05.17 05.05.18	05.05.18 05.05.19	05.05.19 05.05.20	05.05.20 05.05.21
LPX50	-8,12%	28,36%	2,02%	11,94%	-10,42%	67,66%
MSCI World	-5,00%	18,51%	12,88%	6,87%	-5,06%	48,20%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 05.05.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3713,4	6,9%	67,7%
LPX Buyout	1048,7	3,1%	59,5%
LPX Venture	548,2	0,0%	71,7%
LPX Mezzanine	178,6	3,0%	75,3%
MSCI World TR	12761,3	2,3%	48,2%

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

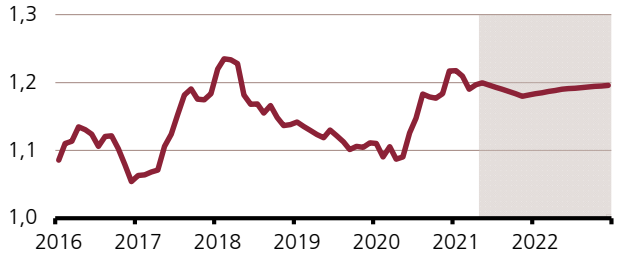
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

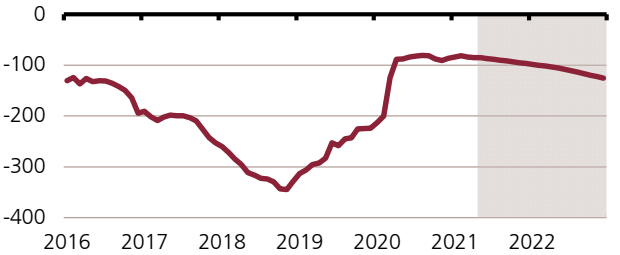
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



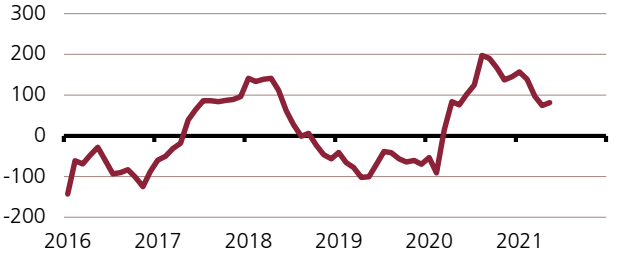
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.05.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,20	1,19	1,18	1,19
Forwards		1,20	1,20	1,21
Hedge-Ertrag* (%)		-0,3	-0,5	-0,9
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-85	-90	-95	-105
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-179	-190	-190	-200
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		**2020**	**2021P**	**2022P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		-6,6	4,1	4,0
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,5	6,4	3,6
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	1,6	1,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	2,9	2,5

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Euro hat in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar eine starke Rückkehr gezeigt. Der EUR-USD-Wechselkurs lag zunächst Ende März mit einem Wert von 1,17 auf seinem tiefsten Stand in diesem Jahr. Im April hat der Euro dann kontinuierlich auf 1,21 zugelegt. Konjunkturdaten aus Europa haben den Euro stabilisiert: Trotz steigender Infektionszahlen in Euroland und vermehrter Lockdown-Maßnahmen war der wirtschaftliche Rückgang im ersten Quartal moderater als erwartet ausgefallen, und die ersten Stimmungsindikatoren für das zweite Quartal haben positiv überrascht. Darüber hinaus hat der Euro gegenüber dem US-Dollar Rückenwind von der US-Notenbank bekommen. Diese hatte bei ihrem Zinsentscheid im April ihre abwartende Haltung bezüglich einer geldpolitischen Normalisierung bekräftigt.

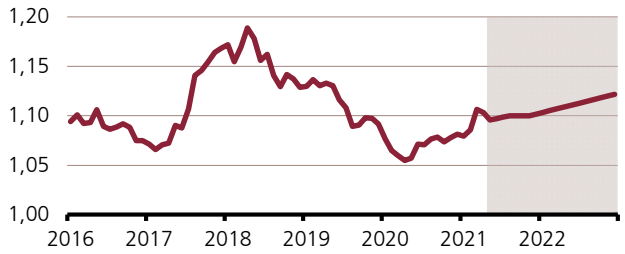
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Währungen

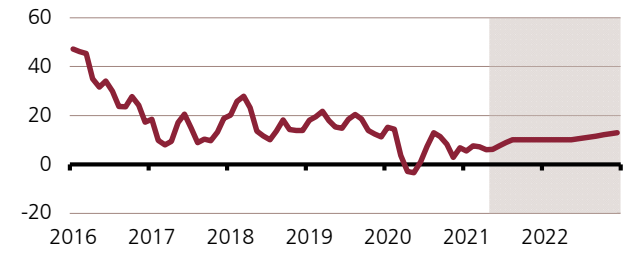
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



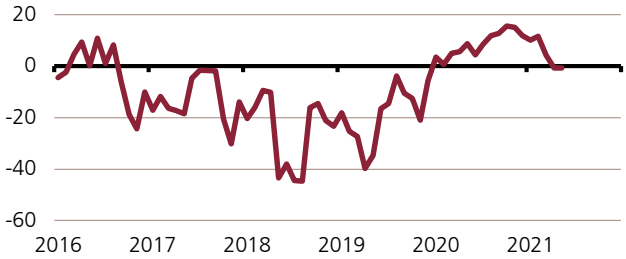
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	05.05.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,10	1,10	1,10	1,11
Forwards		1,10	1,10	1,09
Hedge-Ertrag* (%)		-0,1	0,0	0,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	6	10	10	10
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-3	10	5	0
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2020**	**2021P**	**2022P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		-3,0	3,1	2,6
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		-0,7	0,1	0,4

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-CHF-Kurs bewegte sich in den vergangenen Wochen um die Marke von 1,10 und dürfte vor dem Hintergrund der Impffortschritte und erwarteter Lockdown-Lockerungen mittelfristig langsam weiter steigen. In Euroland, das im ersten Quartal 2021 Lockdown-bedingt erneut eine leichte Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts (um 0,6 % gegenüber dem Vorquartal) hinnehmen musste, signalisieren die jüngsten Stimmungsindikatoren den Beginn der erwarteten, kräftigen Erholung ab dem zweiten Quartal. Auch in der Schweiz, wo der Lockdown relativ milde war und seit Mitte April nochmals gelockert wurde, steigt das KOF-Stimmungsbarometer auf einen historischen Höchststand und lässt einen kräftigen Schub für die Wirtschaftsentwicklung erwarten. Die einsetzende wirtschaftliche Erholung und langsam steigende Renditen langlaufender Bundesanleihen lassen die Nachfrage nach dem Franken als sicherem Währungshafen abnehmen.

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. Die SNB wird weiterhin mit Negativzinspolitik und Devisenkäufen gegen die Franken-Stärke vorgehen.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

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

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

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

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 06.05.2021 (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