Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

November 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**

Gespannte Erwartungen.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in diesen kürzer werdenden Novembertagen steigt die Spannung: Bekomme ich die Winterreifen noch rechtzeitig vor dem ersten Schnee aufgezogen? Was schenke ich zu Weihnachten? Was wird wohl für mich unter dem Baum liegen? Die Geschenkefrage bekommt in diesen Tagen eine spezielle Note, wo doch allenthalben die Worte Produktions-, Liefer- und Transportengpässe die Runde machen. Diese können zu Lücken im Sortiment des Einzelhandels führen. Also muss möglicherweise häufiger ein Gutschein her. Damit sind wir mitten in der Spannung für Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen. Ein Gutschein ist nichts anderes als ein Verschieben von Konsum in die Zukunft. Das steht sinnbildlich für unsere Prognoseänderungen der vergangenen Monate: Aus den Engpässen resultieren Abwärtsrevisionen für das Wachstum in diesem Jahr. Doch es heißt nicht umsonst „aufgeschoben ist nicht aufgehoben". Im Gegenzug zu den Abwärtsrevisionen für 2021 haben wir folgerichtig die Prognosen für 2022 nach oben genommen. Umso mehr gilt das in diesen Tagen, wo zu erwarten steht, dass die aktuell grassierende vierte Corona-Welle die Wirtschaftsaktivität nochmals für ein paar Wochen ausbremst. Nun richten sich die Erwartungen verstärkt auf eine Besserung ab dem kommenden Frühjahr.

Die temporär verschärften Belastungen sind parallel auch bei der Inflation zu beobachten. Die kurzfristig noch steigenden Inflationsraten werden im Verlauf von 2022 abgelöst von wieder deutlich moderateren Werten, die bis Ende 2022 vielerorts nahe der Inflationsziele der Notenbanken liegen dürften. Hier liegt nun die besondere Spannung für die Kapitalmärkte. Bleiben die Notenbanken glaubwürdig in ihrer Erwartung nur temporär hoher Inflationsraten? Können sie mithin relativ gelassen und ohne Hektik einer Normalisierung ihrer expansiven Geldpolitik entgegenstreben? Für die Eurozone halten wir es für das wahrscheinlichste Szenario, dass die Inflationsraten bereits ab Januar den Rückzug antreten. Mit einer ersten Zinserhöhung durch die Europäische Zentralbank rechnen wir nun im Jahr 2025. Deutlich weiter im Aufholprozess nach der Corona-Rezession sind die USA, wo wir von der Notenbank Fed schon im Herbst 2022 den ersten Zinsschritt erwarten.

Mit Blick auf die Reaktionen der Finanzmärkte sind die Unwägbarkeiten über den weiteren Inflationsverlauf durchaus erheblich. Das Risiko von Zweitrundeneffekten, also einer Lohn-Preis-Spirale, muss intensiv beobachtet werden. Die Unsicherheit über das Inflationsgeschehen wird in den kommenden Monaten noch Anlass für manche Schwankungen, insbesondere bei den Anleihekursen, geben. Wir erwarten jedoch, dass sich die Engpassprobleme in den kommenden Quartalen lichten, dass die Konsumausgaben und die Investitionen weiter stabil bleiben und dass sich die Inflationsdiskussion wieder beruhigen wird. Zugleich steht zu erwarten, dass die Finanzierungsbedingungen günstig bleiben und die Aktienbörsen daher weiteren Höchstständen entgegenstreben.

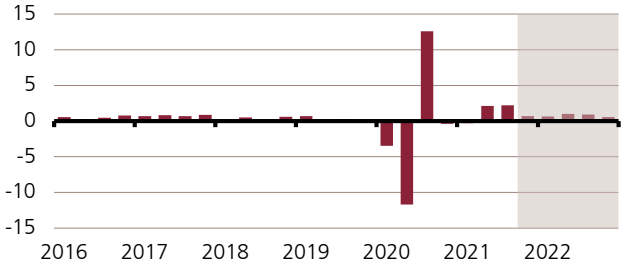
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

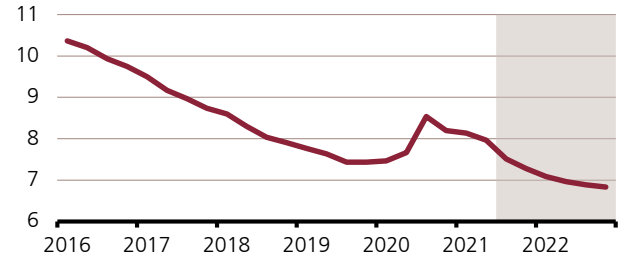
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



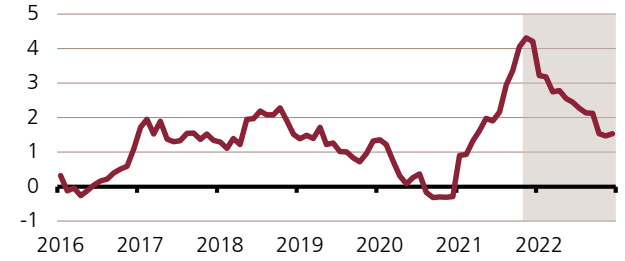
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-6,4	5,1	4,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	2,5	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,4	-8,0	-4,1
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	100,7
Leistungsbilanzsaldo*	2,6	3,0	3,2
	Aug 21	**Sep 21**	**Okt 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	3,4	4,1
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	7,5	7,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	61,4	58,6	58,3
Economic Sentiment (Punkte)	117,6	117,8	118,6

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

Im Fokus

Die konjunkturelle Entwicklung im Euroraum hat im dritten Quartal 2021 leicht an Dynamik gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im dritten Quartal um 2,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt (Q2 2021: 2,1 % qoq). In der Länderabgrenzung gab es unter den vier großen Staaten der Europäischen Währungsunion eine durchweg positive Wirtschaftsentwicklung. Frankreich war mit einem Wachstumsplus von 3,0 % qoq der Spitzenreiter. Dahinter folgte Italien mit einer BIP-Veränderung um +2,6 % qoq. Ebenfalls spürbare, wenngleich geringere BIP-Zuwächse hatten Spanien (+2,0 % qoq) und Deutschland (+1,8 % qoq) vorzuweisen.

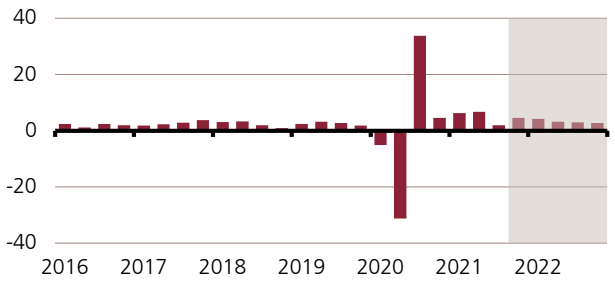
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

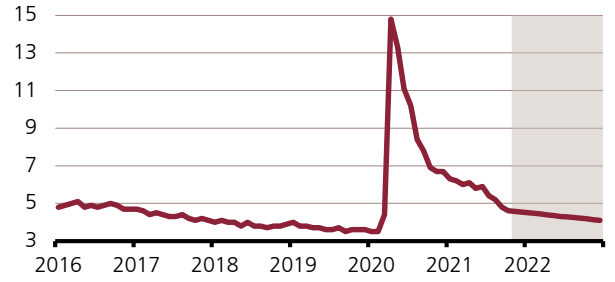
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



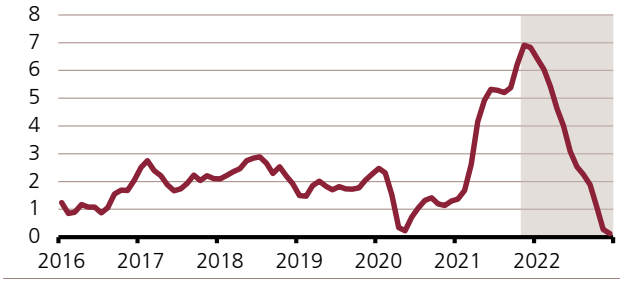
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-3,4	5,5	3,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	4,7	3,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,4	-11,5	-8,5
Schuldenstand des Staates*	123,7	123,8	122,6
Leistungsbilanzsaldo*	-2,9	-3,5	-3,5
	Aug 21	**Sep 21**	**Okt 21**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,3	5,4	6,2
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	5,2	4,8	4,6
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	59,9	61,1	60,8
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	115,2	109,8	113,8

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal laut der ersten Berechnung um 2,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Hatten im zweiten Quartal noch außerordentlich hohe Fiskalhilfen für einen zusätzlichen Schub gesorgt, folgte nun der negative Rückprall. Hinsichtlich unseres Inflationsausblicks mussten wir in allen vier Teilbereichen (Energie, Nahrungsmittel, Mieten und Rest) Anpassungen nach oben vornehmen. Weiterhin erweist sich die Prognose der transitorischen Preiseffekte als äußerst schwierig. Während diese Entwicklungen nur eine geringe geldpolitische Bedeutung haben, dürfte die stärkere Mietpreisinflation für eine raschere geldpolitische Straffung sorgen.

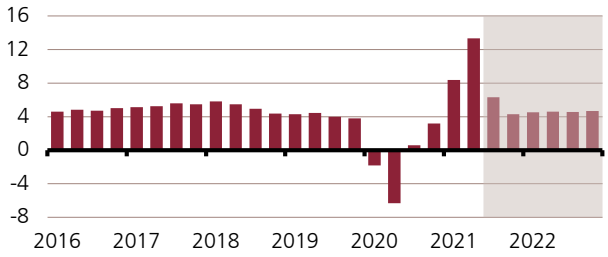
Perspektiven

Anfang des Jahres sorgten zwei große Konjunkturpakete für einen deutlichen Schub für die US-Wirtschaft. Dieser Schub ist für erhebliche Verzerrungen in vielen Teilen der Volkswirtschaft verantwortlich. Da es sich um Einmaleffekte handelte, folgte seit April auf konjunktureller Ebene eine belastende Normalisierung. Zumindest teilweise wurde diese Normalisierung durch eine Verringerung der Corona-Restriktionen abgemildert. Erschwert wird der wirtschaftliche Ausblick dadurch, dass in manchen Teilen der Volkswirtschaft weiterhin ungewöhnlich hohe Aktivitätsniveaus vorliegen (bspw. Konsum von Gebrauchsgütern) und in anderen Bereichen die Niveaus viel zu tief erscheinen. Infolgedessen könnte es in den kommenden Monaten zu einer ungewöhnlich hohen Volatilität bei der wirtschaftlichen Aktivität insgesamt kommen. Seit Frühjahr dieses Jahres gab es in einigen wenigen Preiskategorien erhebliche Preisanstiege. Diese transitorischen Preiseffekte standen zumindest teilweise im Zusammenhang mit dem vorherigen Fiskalschub. Sie dürften daher in den kommenden Monaten ebenfalls abebben. Allerdings sind die mittelfristigen Inflationsrisiken erheblich. So stiegen in der Corona-Krise die Immobilienpreise sehr stark an, was zu einer beschleunigten Mietpreisentwicklung führt. Auch ist die Entwicklung der mittelfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte, die zuletzt angestiegen sind, nicht unkritisch. Schließlich gilt es in den kommenden Quartalen die Lohndynamik zu beachten, da hier ebenfalls Risiken nach oben bestehen.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

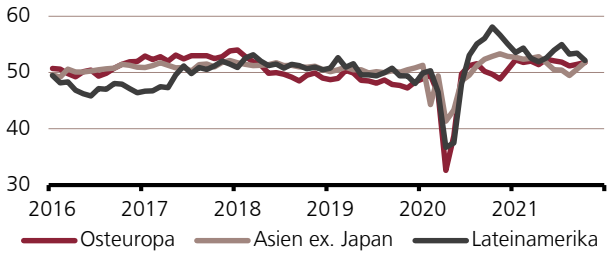
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



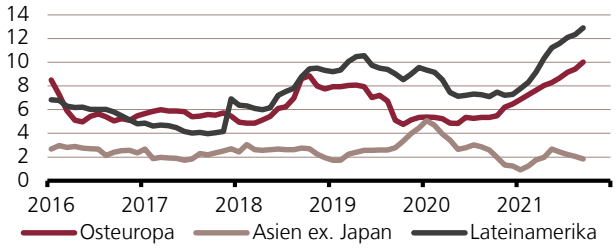
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der deutliche Anstieg der Einkaufsmanagerindizes in Indien und Südostasien unterstreicht, dass sich die Region nach dem schwachen dritten Quartal konjunkturell wieder erholt, nachdem hier die gesunkenen Corona-Ansteckungszahlen zu einer Lockerung der Beschränkungen geführt haben. Chinas Wirtschaft entwickelt sich wegen der strengen Null-Covid-Strategie, der Probleme am Immobilienmarkt sowie der Energieengpässe weiterhin schwach. In Mittel- und Osteuropa sind die Inzidenzzahlen auf neue Höchststände gestiegen, sodass das vierte Quartal belastet werden wird. Immer mehr zu einer konjunkturellen Belastung wird auch die Geldpolitik in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa. In beiden Regionen ziehen die Zentralbanken die Zügel deutlich an, weil die Inflationsraten weiter stark steigen.

Perspektiven

Der Fortschritt der Impfkampagnen macht es eher unwahrscheinlich, dass es erneut zu harten Lockdown-Maßnahmen für die gesamte Bevölkerung eines Landes kommen wird. Die wirtschaftliche Entwicklung dürfte aber heterogen verlaufen: Die Schwellenländer mit guter Bonität sind in der Lage, den Aufschwung fiskalpolitisch zu stützen. Selbst hier bleiben die Maßnahmen jedoch deutlich hinter dem zurück, was in den Industrieländern zu beobachten ist. Die bonitätsschwachen Schwellenländer müssen dagegen früh beginnen, ihre Haushalte zu konsolidieren, um den bestehenden Trend zu Ratingherabstufungen zu stoppen. Hier wird der Erholungsprozess zäher verlaufen. Trotz der Ölpreisanstiege dürfte das mittelfristig zu erwartende Preisniveau für viele ölproduzierende Länder nicht ausreichen, um die Staatshaushalte auszugleichen, sodass auch hier weitere Sparmaßnahmen notwendig sind. Insgesamt ist eine „Überstimulierung", die zu nachfragebedingtem Inflationsdruck führt, in den Schwellenländern nicht großflächig erkennbar. Lieferengpässe und höhere Energiepreise sorgen jedoch für Inflationsanstiege, die vor allem in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa zu einer geldpolitischen Straffung führen.

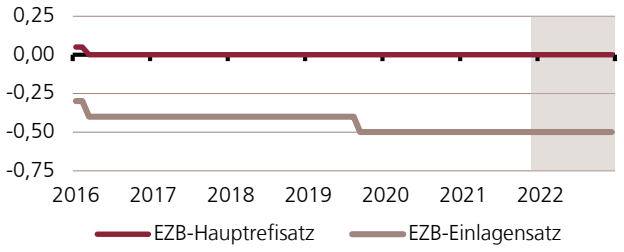
Risiken

Die Corona-Krise hat in fast allen Ländern zu deutlich gestiegenen Schuldenquoten von Staaten und Unternehmen geführt. Steigende Leitzinsen erschweren die finanzielle Lage vor allem in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa zusätzlich.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

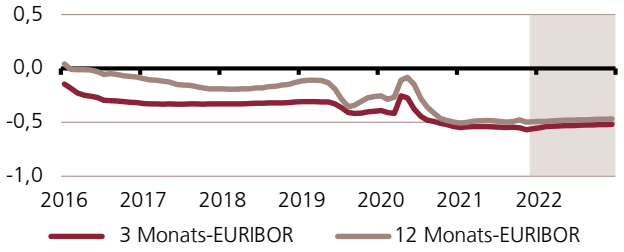
Geldmarkt Euroland

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



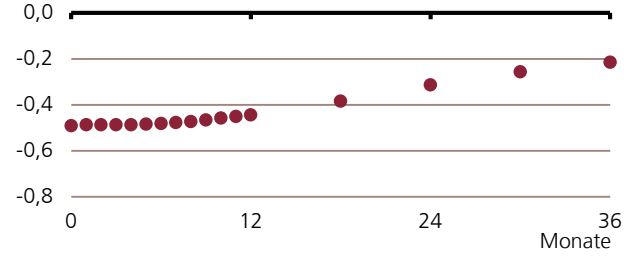
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	10.11.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,57	-0,55	-0,51
12 Monats-EURIBOR	-0,50	-0,48	-0,47
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,28	-0,40	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2023	0,00	-0,22	-0,42
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	-0,49	-0,48	-0,47

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

Im Fokus

Geldmarkt-Futures und längerfristige Geldmarksätze waren in den vergangenen Wochen außergewöhnlich volatil. Steigende Inflationserwartungen für den Euroraum und Straffungssignale ausländischer Zentralbanken ließen viele Marktteilnehmer darauf schließen, dass auch die EZB die Leitzinsen schneller anheben würde. Eine Gegenbewegung setzte ein, nachdem sich zahlreiche Ratsmitglieder gegen einen zeitnahen Kurswechsel ausgesprochen haben und auch die Bank of England ihre Leitzinsen zunächst unverändert ließ. Unseres Erachtens gehen die Geldmarkt-Futures nach wie vor von zu frühen Leitzinserhöhungen durch die EZB aus. Allerdings dürfte ihre Argumentation, dass ein lediglich temporärer Anstieg der Inflation keine Straffung rechtfertigt, erst bei wieder rückläufigen Inflationsraten an Glaubwürdigkeit gewinnen. In der Zwischenzeit dürfte die EZB die Aufmerksamkeit auf ihre Wertpapierkäufe lenken. Bei ihrer Sitzung im Dezember dürfte sie die Einstellung des PEPP im März nächsten Jahres bestätigen, was aber keine größeren Auswirkungen auf den Geldmarkt haben sollte.

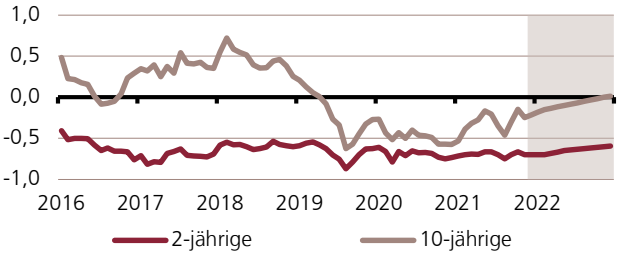
Perspektiven

Die neue geldpolitische Strategie spiegelt einen Kompromiss zwischen den verschiedenen Lagern im EZB-Rat wider. Einerseits räumt sie den Notenbankern die Möglichkeit ein, länger an einer stark expansiven Ausrichtung festzuhalten und dabei auch ein temporäres Überschreiten des Inflationsziels von 2 % in Kauf zu nehmen. Andererseits beschränkt sie diese Flexibilität sowie den Einsatz unkonventioneller Instrumente auf Situationen, in denen der Geldpolitik durch die effektive Untergrenze der Leitzinsen für längere Zeit die Hände gebunden gewesen sind. Trotz der weiter gestiegenen Inflation bekräftigten zahlreiche Ratsmitglieder ihre Einschätzung, dass der derzeit starke Preisauftrieb auf temporären Ursachen beruht und mittelfristig wieder mit Raten unter 2 % zu rechnen sei. Mit Verweis auf die Forward Guidance halten sie Leitzinserhöhungen daher für nicht gerechtfertigt. Zugleich deutet sich ein Konsens unter den Notenbankern an, zunächst Anpassungen an den Wertpapierkäufen vorzunehmen. Nachdem sich Präsidentin Lagarde auf der Ratssitzung im Oktober für ein Ende des PEPP im März nächsten Jahres ausgesprochen hat, argumentierten auch andere Ratsmitglieder, dass die wirtschaftlichen Belastungen durch die Pandemie deutlich nachgelassen hätten. Vor dem Hintergrund sehr hoher Überschussreserven und vorerst unveränderter Leitzinsen sollte eine Reduktion der Wertpapierkäufe der EZB jedoch keinen allzu großen Einfluss auf die Geldmarktsätze haben.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

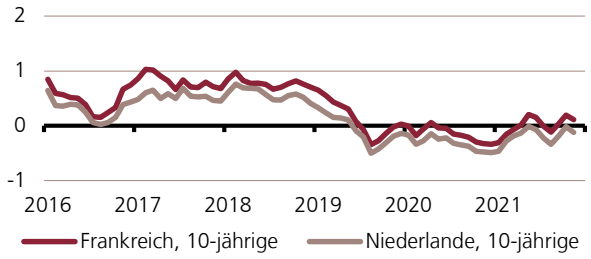
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



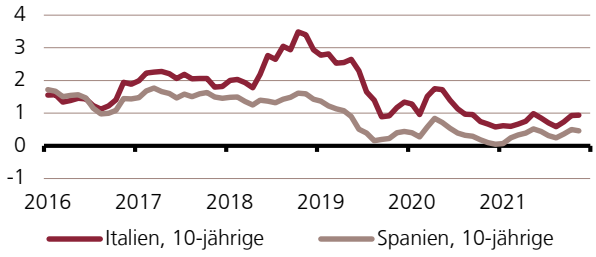
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	10.11.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,70	-0,69	-0,71
Deutschland 5J	-0,54	-0,53	-0,70
Deutschland 10J	-0,25	-0,15	-0,49
Frankreich 10J	0,11	0,19	-0,24
Italien 10J	0,94	0,88	0,76
Spanien 10J	0,46	0,49	0,19
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,70	-0,65	-0,60
Deutschland 5J	-0,55	-0,50	-0,40
Deutschland 10J	-0,15	-0,10	0,00

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Inflationsaussichten für die kommenden Jahre und die zu erwartende Reaktion der EZB hierauf sind weiterhin die wichtigsten Unsicherheitsfaktoren an den Rentenmärkten. Unseres Erachtens haben die Markteilnehmer ihre langfristigen Inflationserwartungen mittlerweile ausreichend stark nach oben korrigiert und gehen zudem von zu frühen Leitzinserhöhungen der EZB aus. Vor dem Hintergrund wieder rückläufiger Inflationsraten dürfte es den Notenbankern im kommenden Jahr leichter fallen zu argumentieren, dass der Anstieg der Inflation lediglich temporär ist und daher keine höheren Leitzinsen rechtfertigt. Dies sollte den Renditeanstieg in den kurzen bis mittleren Laufzeitbereichen begrenzen, während die geringeren Anleihekäufe der EZB mit einer Versteilerung in den längeren Laufzeitbereichen einhergehen dürften.

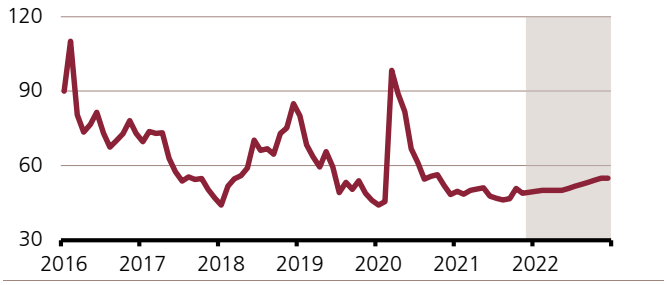
Perspektiven

Das kräftige Wirtschaftswachstum und der beschleunigte Preisauftrieb gehen an den Rentenmärkten mit der Erwartung einher, dass die EZB in absehbarer Zeit beginnen wird, den monetären Stimulus zurückzufahren. Demgegenüber hält die Mehrheit der Ratsmitglieder an der Einschätzung fest, dass der derzeitige Inflationsschub auf temporären Ursachen beruht. Die Notenbanker räumen der wirtschaftlichen Erholung daher weiterhin eine höhere Priorität ein als der Begrenzung potenzieller Inflationsgefahren. Mit ihrer neuen geldpolitischen Strategie besitzt die EZB erheblichen Ermessensspielraum, eine temporär höhere Inflation zu tolerieren, solange sie auf längere Sicht von Raten wieder unter 2 % ausgeht. Im kommenden Jahr sollte ein nachlassender Preisauftrieb den Aussagen der EZB zum zukünftigen Pfad der Leitzinsen mehr Glaubwürdigkeit verleihen, weshalb wir mit einem nur moderaten Anstieg der Staatsanleiherenditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen rechnen. Demgegenüber besteht bei den längeren Laufzeiten ein etwas größeres Aufwärtspotenzial. Hier dürften sich die verminderten Nettowertpapierkäufe der EZB niederschlagen, nachdem Präsidentin Lagarde bereits auf ein bevorstehendes Ende des PEPP hingewiesen hat. Zudem dürften sich die langfristigen Inflationserwartungen auf einem etwas höheren Niveau stabilisieren als vor der Pandemie, was sich unabhängig von der Geldpolitik in höheren Renditen niederschlagen sollte. Auch die Straffung der Geldpolitik in anderen Regionen dürfte sich in der Eurozone am stärksten auf die längeren Laufzeitbereiche auswirken.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

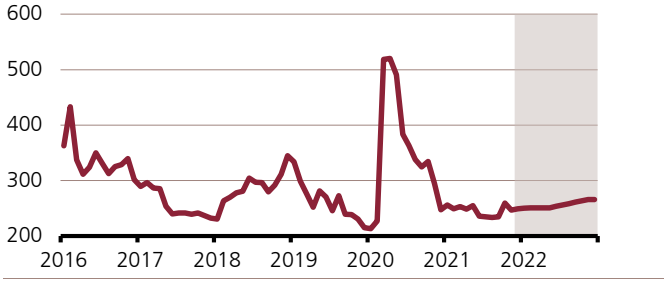
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



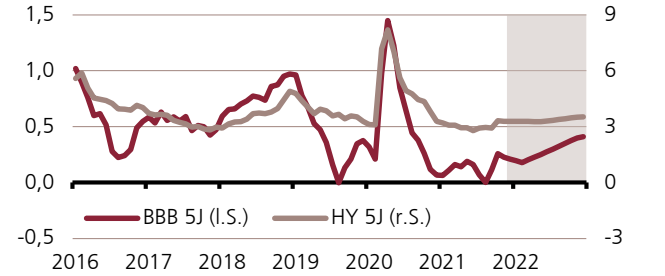
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	10.11.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	49	52	50
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	247	263	291
Corporates BBB 5J (%)	0,23	0,21	0,16
Corporates HY 5J (%)	3,29	3,21	3,85

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

Im Fokus

Die kräftigen Bewegungen an den Rentenmärkten haben den Kredit-Sektor kaum aus der Ruhe gebracht. Auch die stark gestiegenen Zins-Volatilitäten haben nur kurze und vergleichsweise geringe Anstiege bei den Risikoaufschlägen bewirkt. Ebenso wenig hat die Ankündigung von EZB-Chefin Lagarde, die PEPP-Käufe im März zu beenden, den Markt irritiert, da Corporates in diesem Programm ohnehin eine nur sehr geringe Rolle spielen. Unterstützung gab es dagegen von den zumeist sehr guten Quartalsergebnissen, die vor allem in den USA, aber auch in Europa oftmals die Erwartungen deutlich übertreffen können. Auch sind die eigenen Prognosen der Unternehmen für das kommende Jahr sehr hilfreich, da sie auf großen, aufgestauten Auftragsbeständen sitzen, die eine gute Auslastung in den kommenden Monaten versprechen.

Perspektiven

Lieferschwierigkeiten, Materialmangel und kräftig gestiegene Energiepreise bremsen die Konjunktur im vierten Quartal stärker aus als gedacht. Unternehmen müssen ihre Umsatzerwartungen teils spürbar zurücknehmen, der Automobilsektor ist besonders stark betroffen. Doch gleichzeitig zeigt sich, dass viele Firmen durch geschickte Steuerung hin zu Produkten mit höheren Margen, Produktionsanpassungen und Umstrukturierungen in der Lage sind, mit weniger Umsatz höhere Gewinne zu erzielen. Zudem sind die Auftragsbücher prall gefüllt, um abgearbeitet zu werden, sobald der Warenstrom wieder besser fließt. Die Risikoaufschläge wurden daher kaum nach oben angepasst. Zusätzlich unterstützt die EZB mit einem extrem günstigen Finanzierungsumfeld den Kreditmarkt nach Kräften und wird dies entsprechend ihrer Forward Guidance noch für lange Zeit fortsetzen und damit die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiter unter nur geringen Schwankungen auf sehr niedrigem Niveau halten.

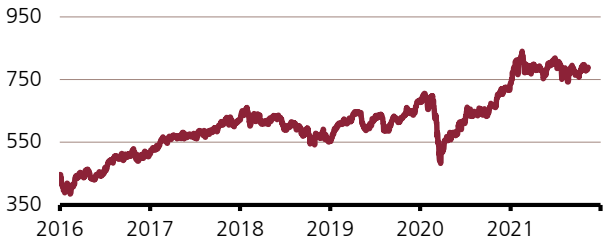
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

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



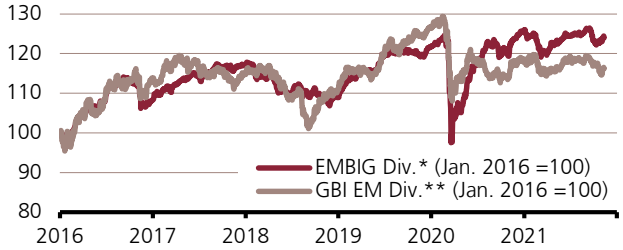
Wert-entwicklung MSCI EM	von 10.11.15 bis 10.11.16	10.11.16 10.11.17	10.11.17 10.11.18	10.11.18 10.11.19	10.11.19 10.11.20	10.11.20 10.11.21
	6,09%	23,38%	-8,65%	15,75%	5,97%	13,48%

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)	10.11.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	790	1,9	7,1	13,5
EMBIG Div* Perform.-ind.	503	1,2	-1,6	1,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	256	-0,7	-1,8	-0,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	493	0,6	-1,2	-0,9
MSCI World Total Return	482	5,8	28,5	33,5
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	349	380	360	350

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

Im Fokus

Nachdem die Sorgen vor einer schnellen Leitzinswende durch die US-Notenbank zuletzt wieder etwas nachgelassen haben, sind US-Renditen gefallen, wovon aber im Bereich der Schwellenländeranleihen nur die Hartwährungsanleihen profitieren konnten. Die Renditen von Lokalwährungsanleihen sind weiter gestiegen, nachdem die geldpolitische Straffung in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa aufgrund anziehender Inflationsraten beschleunigt wurde. Für die kommenden Monate erwarten wir in beiden Segmenten der EM-Anleihen einen Anstieg der Renditen. Bei EM-Aktien ist die Marktrichtung nach wie vor stark durch die chinesischen Aktien bestimmt, wo neben den einschneidenden Regulierungsvorstößen in unterschiedlichen Branchen vor allem der Immobiliensektor und die Risiken der Abwicklung des Immobilienentwicklers Evergrande belasten. Hinzu kamen zuletzt generelle Wachstumssorgen aufgrund der auch in China knappen Energieressourcen. Die Risikoprämie für den Markt ist allerdings bereits deutlich angestiegen, und sowohl der Wachstums- als auch der Gewinnausblick sprechen grundsätzlich für den EM-Aktienmarkt.

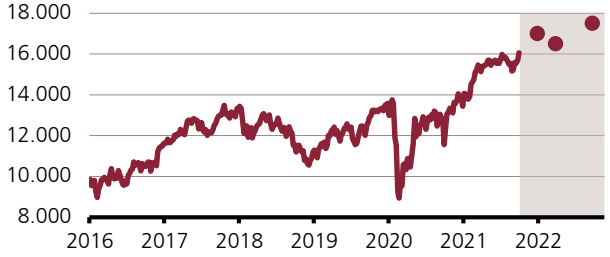
Perspektiven

Die Corona-Krise hat die Probleme vieler Schwellenländer verschärft. Der Ratingtrend ist vor allem in Lateinamerika und Afrika klar negativ. 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. Die Spreads von Hartwährungsanleihen dürften sich daher nur vorübergehend ausweiten. 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 Zentralbanken bereits die Leitzinsen angehoben und die Märkte haben schon deutlich reagiert. Weitere Renditeanstiege sind daher zwar wahrscheinlich, doch wird in Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa der Hochpunkte des Leitzinsanhebungszyklus deutlich früher erreicht werden als in den Industrieländern, was in einigen Monaten Chancen eröffnen kann. EM-Aktien dürften mittelfristig von einer guten Gewinnentwicklung und einer anhaltenden Erholung der Weltwirtschaft gestützt bleiben. Größtes Risiko für EM-Anlagen bleibt eine deutlich restriktivere Ausrichtung der US-Geldpolitik.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 10.11.15 bis 10.11.16	10.11.16 10.11.17	10.11.17 10.11.18	10.11.18 10.11.19	10.11.19 10.11.20	10.11.20 10.11.21
	-1,87%	23,49%	-12,18%	14,74%	-0,49%	22,07%

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	10.11.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	16.068	15.206	13.163
DAX (Veränderung in % seit …)		5,7	22,1
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	17.000	16.500	17.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	14,7	1,9	2,7
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,7	1,5	3,3

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

Im Fokus

Die Wirtschaft leidet nach wie vor unter den Lieferkettenproblemen, was derzeit zu leicht wachstumsbremsenden Effekten führt. Allerdings ist die Nachfrage nach Gütern und Dienstleistungen ungebrochen stark, sodass es viel Potenzial für deutliche Aufholeffekte in der unternehmerischen Aktivität im kommenden Jahr gibt. Den Unternehmen selber gelingt es derzeit außerordentlich gut, durch die schwierige Lage der Mangelwirtschaft zu navigieren. Die Ergebniszahlen des abgelaufenen dritten Quartals liegen erneut über den Erwartungen der Analysten, und die Schätzungen für den Gewinnverlauf im kommenden Jahr werden nach oben adjustiert. Angesichts der aufgestauten Nachfrage dürfte es den Unternehmen gelingen, steigende Einkaufspreise weiterzugeben und so die Profitabilität auf einem hohen Niveau zu halten. Die derzeitige Ausgangslage der Bewertungen ist moderat, und die fundamentalen Pfeiler Konjunktur, Unternehmensgewinne und Geldpolitik sind intakt und tragend.

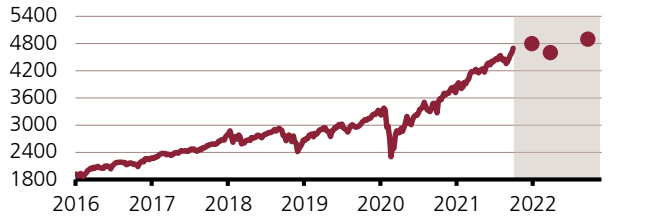
Perspektiven

Die Corona-Pandemie hat die deutsche Volkswirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt, von der sie sich zunehmend erholt. Der Unternehmenssektor ist dabei, den massiven Gewinneinbruch aus dem Frühjahr 2020 zu verarbeiten, was dank der starken Gewinndynamik der Unternehmen aus dem verarbeitenden Gewerbe sehr gut gelingt. Die Gewinnerwartungen für die DAX-Unternehmen übertreffen die Niveaus von vor der Corona-Krise bereits deutlich. 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 den Rest des Jahres 2021 und für 2022 mit der schnellen Entwicklung von wirksamen Impfstoffen deutlich aufgehellt und die Gefahren von Rückschlägen sich spürbar reduziert haben. Zu diesen guten fundamentalen Perspektiven kommt die Aussicht auf eine in den kommenden Jahren anhaltend expansive Geldpolitik hinzu. Diese wirkt nicht nur stabilisierend in Korrekturphasen, sondern wird über einen längeren Zeitraum hinweg auch dazu führen, dass die Bewertungen am Aktienmarkt moderat ansteigen können. Die Kurse erfahren somit in den Jahren 2021 und 2022 durch eine Kombination aus guten fundamentalen Faktoren dank der konjunkturellen Erholung und deutlich verbesserten Unternehmensgewinnen sowie einem unverändert freundlichen Finanzierungsumfeld eine solide Unterstützung. Insofern bleiben Aktien ein unverzichtbarer Bestandteil beim langfristigen Vermögensaufbau.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

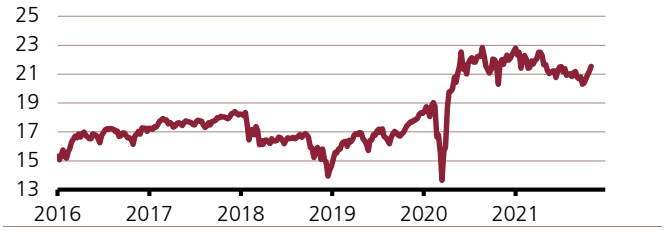
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 10.11.15 bis 10.11.16	10.11.16 10.11.17	10.11.17 10.11.18	10.11.18 10.11.19	10.11.19 10.11.20	10.11.20 10.11.21
S&P 500	4,12%	19,14%	7,70%	11,22%	14,63%	31,06%

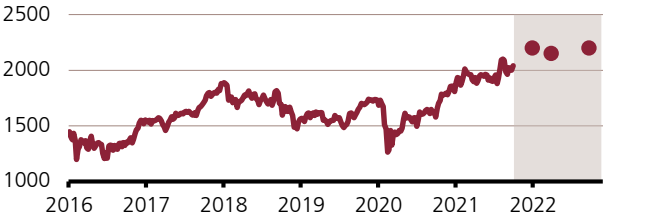
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 10.11.15 bis 10.11.16	10.11.16 10.11.17	10.11.17 10.11.18	10.11.18 10.11.19	10.11.19 10.11.20	10.11.20 10.11.21
TOPIX	-13,41%	30,81%	-7,08%	1,78%	-0,12%	18,06%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.11.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.647	4.391	3.546
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		5,8	31,1
TOPIX (Indexpunkte)	2.008	1.962	1.701
TOPIX (Veränderung in % seit …)		2,4	18,1
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.800	4.600	4.900
TOPIX (Indexpunkte)	2.200	2.150	2.200
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	21,5	4,3	1,4
TOPIX aktuell	14,3	1,3	2,2
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	16,7	2,8	2,1
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,8	1,2	2,3

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

USA

S&P 500 und Nasdaq erreichten in den letzten Wochen immer wieder neue Rekordstände. Treiber waren die starke Unternehmensberichtssaison für das dritte Quartal, die Fortsetzung des Wirtschaftsaufschwungs, die Beruhigung des zuvor gesehenen Renditeanstieges und die geglückte Kommunikation der US-Notenbank bezüglich der Reduzierung ihrer Wertpapierkäufe. November bis Januar ist eine historisch gute Börsenphase. Diese Saisonalität sollte zusammen mit einem intakten Wachstum von Konjunktur und Firmengewinnen weiterhin die US-Aktienmärkte unterstützen. Die bevorstehende Shopping-Saison dürfte erneut die Stärke des US-Konsumenten und damit der US-Wirtschaft aufzeigen.

Japan

Trotz der Verteidigung der Parlamentsmehrheit des neuen Ministerpräsidenten konnten japanische Aktien erneut nicht an der dynamischen globalen Entwicklung teilhaben. Seit März legten die Märkte kaum weiter zu. Mittelfristig stützen die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die moderate Bewertung japanischer Aktien. Für internationale Investoren ist der dort höhere Anteil an Zyklikern und Value-Aktien interessant. Kurzfristig scheinen Anleger aber auf einen Katalysator zu warten, bevor sie stärker in japanische Aktien investieren.

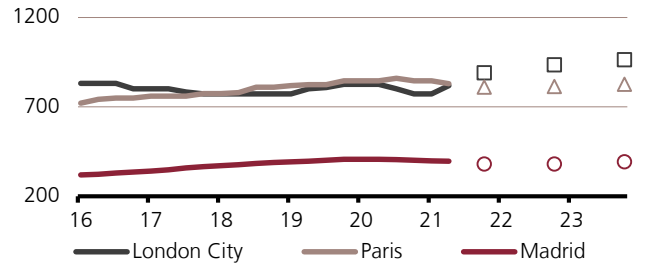
Perspektiven

Die Unternehmensgewinne erholen sich weiterhin mit Schwung von der Corona-Krise, auch dank ihres hervorragenden Kostenmanagements. Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen so weit fortgeschritten, dass die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe schrittweise reduzieren möchte. Damit werden in der 2. Jahreshälfte 2022 erste Leitzinserhöhungen denkbar. In einem derartigen Umfeld sinkt oft das Bewertungsniveau von Aktien. Daher spricht vorerst vieles für eine Seitwärtsbewegung von US-Aktien, während zyklische und Value-orientierte Märkte wie Japan attraktiver erscheinen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

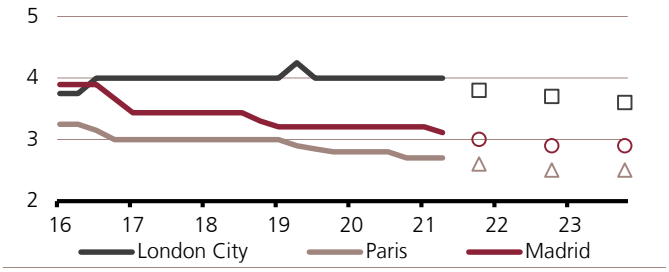
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Sijthoff City", Den Haag

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q2 2021	ggü. Vj.	Q2 2021	ggü.Vj.	Q2 2021	ggü. Vj.
London City	820	-0,7%	4,00%	0 Bp.	12,1%	3,8 Pp.
Madrid	396	-2,9%	3,12%	-9 Bp.	9,4%	1,1 Pp.
Paris	830	-1,8%	2,70%	-10 Bp.	9,7%	3,4 Pp.
Stockholm	708	-1,4%	3,04%	-5 Bp.	8,6%	1,0 Pp.
Warschau	246	-4,7%	4,54%	5 Bp.	14,7%	6,6 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach dem Umsatzeinbruch im Krisenjahr 2020 hat sich die Nachfrage an den Büromärkten im laufenden Jahr auf niedrigerem Niveau stabilisiert, das langjährige Mittel wurde weiterhin deutlich verfehlt. Einige britische Märkte, Kopenhagen und Luxemburg registrierten rückläufige Leerstände im Gegensatz zum Großteil der Märkte. Mit gut 8% war die Leerstandsquote in den Top-11-Märkten im Vergleich zu vorangegangenen Krisen jedoch weiterhin niedrig. Die europaweit stärksten Anstiege infolge der regen Bautätigkeit verzeichneten La Défense im Großraum Paris und Warschau. In beiden Märkten werden auch die höchsten Mietanreize gewährt. Die nominalen Spitzenmieten zeigten sich mit wenigen Ausnahmen insgesamt sehr robust. Im ersten Halbjahr 2021 waren viele Märkte durch Mietstagnation geprägt. Zuwächse verzeichneten insbesondere die britischen und in geringerem Maße die nordischen Märkte, während die Niveaus in Dublin, im Großraum Paris sowie in den beiden spanischen Metropolen Barcelona und Madrid etwas nachgaben. Der Investmentmarkt verbuchte im ersten Dreivierteljahr 2021 einen Umsatz mit Büroimmobilien in Höhe von 56,2 Mrd. EUR. Damit wurde das entsprechende Vorjahresergebnis um 13,3% verfehlt. Grund hierfür ist das extrem starke von der Pandemie wenig beeinflusste erste Quartal 2020. Die Spitzenrendite gab im europäischen Durchschnitt moderat nach auf 3,3 %.

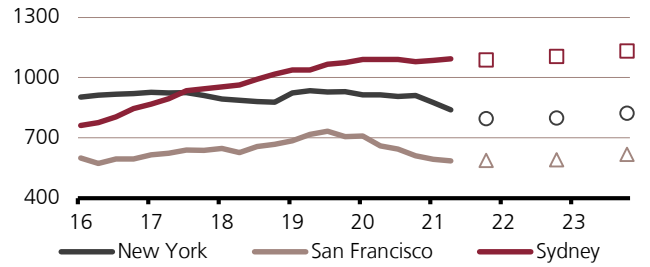
Perspektiven

Die Fertigstellungen haben im laufenden Jahr spürbar angezogen, auch aufgrund pandemiebedingter Bauverzögerungen. Der um Abrisse, Umwidmungen und Sanierungen bereinigte bestandswirksame Nettozugang dürfte jedoch erheblich geringer ausfallen. Auch wegen der Unsicherheit über den künftigen Stellenwert von Büroraum bzw. dessen Ausgestaltung halten sich die Unternehmen mit Voranmietungen zurück. Der Leerstand wird weiter steigen, überwiegend aber nicht in Besorgnis erregendem Ausmaß. In zuvor extrem engen Topmärkten haben die Auswirkungen der Pandemie zudem einer Überhitzung vorgebeugt. Die Spitzenmieten sollten insgesamt ohne größere Blessuren durch die Krise kommen. Mit anhaltenden - im historischen Vergleich jedoch moderaten - Korrekturen ist in Barcelona, Madrid und Paris zu rechnen. In vielen Märkten erwarten wir bereits ab nächstem Jahr wieder leicht anziehende Spitzenmieten. Am Investmentmarkt rechnen wir bis Jahresende und auch im nächsten Jahr mit überwiegend weiter rückläufigen Renditen. Diese dürften mittelfristig niedrig bleiben wegen des durch die Krise weiter verfestigten Niedrigzinsumfelds.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

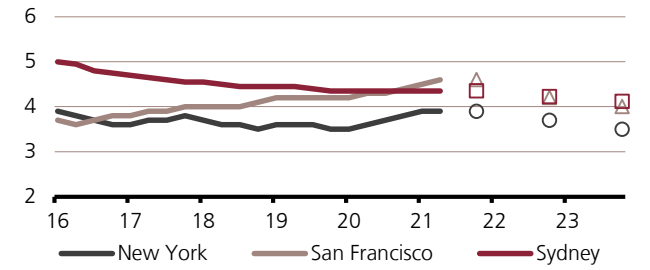
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"500 L'Enfant Plaza", Washington D.C.

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q2 2021	ggü. Vj.	Q2 2021	ggü.Vj.	Q2 2021	ggü. Vj.
New York	840	-8,1%	3,90%	30 Bp.	12,4%	4,4 Pp.
San Francisco	585	-11,2%	4,60%	30 Bp.	14,6%	8,3 Pp.
Singapur	1.291	-5,2%	3,30%	0 Bp.	12,0%	0,6 Pp.
Sydney	1.093	0,3%	4,35%	0 Bp.	10,3%	4,4 Pp.
Tokio	126.600	-6,3%	2,50%	0 Bp.	6,2%	4,2 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach vier Quartalen mit hoher negativer Nettoabsorption hat sich die Nachfrage an den US-Büromärkten im zweiten Quartal erholt und befand sich nur noch leicht im negativen Terrain. Die Leerstandsquote erhöhte sich nur noch moderat auf 16,5 % und lag gut zwei Prozentpunkte über dem langjährigen Durchschnitt. Stärkere Anstiege verbuchten Atlanta und San Francisco. Die Mietrückgänge blieben insgesamt vergleichsweise moderat, Konzessionen machten die Vermieter vor allem in Form von Mietanreizen. Die stärksten Mietrückgänge seit Jahresbeginn registrierten Manhattan Midtown und Downtown sowie San Francisco. Einen nennenswerten Mietanstieg verzeichnete dagegen Chicago. In der Region Asien/Pazifik stieg die Nachfrage für Büroflächen vor allem in China, blieb jedoch in Japan, Singapur und Australien verhalten. Die Leerstände stiegen in Singapur, Tokio, Osaka und Melbourne weiter an. Die Spitzenmieten blieben überwiegend stabil. Weitere Rückgänge verzeichneten Tokio und Osaka, in Seoul dagegen setzte sich der Mietanstieg fort. In den australischen Metropolen blieben die Nominalmieten weitgehend stabil, die Effektivmieten gaben dagegen in Sydney und Melbourne weiter nach. Die Renditen blieben unverändert, nur in Seoul setzte sich der Rückgang fort.

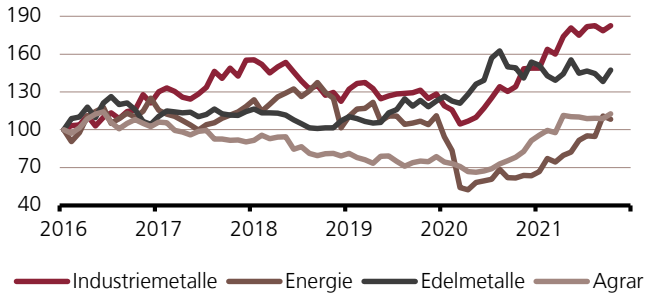
Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist relativ gut durch die Krise gekommen und die Zeichen dieses Jahr stehen auf starker Erholung. Die zögerliche Rückkehr der Beschäftigten in ihre Büros und die Zunahme hybrider Arbeitsformen belastet die Büromärkte weiterhin spürbar. Für moderne, hochqualitative Flächen sollte dieser strukturelle Anpassungsprozess aber deutlich schneller ablaufen als für ältere überholte Flächen. Die Leerstände dürften aufgrund der gut gefüllten Neubau-Pipeline noch weiter zulegen und die Mietrückgänge in einigen Märkten noch bis Jahresende anhalten. Ab 2022 dürften die Mieten landesweit wieder steigen. Die Renditen sollten weitestgehend auf ihren Niveaus verharren. Obwohl die Exitstrategie der Fed zuletzt verstärkt in den Fokus gerückt ist, dürfte die Niedrigzinspolitik auf Sicht dominieren, sodass 2022 wieder Rückgänge möglich sind. An den asiatischen-pazifischen Büromärkten dürften die Leerstände nur noch moderat steigen. Wir erwarten bis Jahresende noch leichte Mietrückgänge in Tokio, Osaka, Melbourne und Sydney sowie stagnierende Mieten in Brisbane und Perth. In Seoul dürfte das Mietwachstum anhalten. Ab 2022 sollten die Mieten wieder überall zulegen, am stärksten in Singapur. Bei den Spitzenrenditen rechnen wir bis Jahresende überwiegend mit stabilen Werten.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2016 = 100)



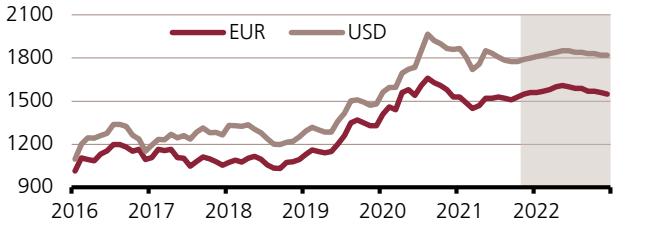
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	10.11.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	34,8	-4,1	73,1
BCOM Industriemet.	162,8	-2,5	31,0
BCOM Edelmetalle	224,1	6,0	-1,9
BCOM Agrar	59,1	2,4	36,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 31.10.15 bis 31.10.16	31.10.16 31.10.17	31.10.17 31.10.18	31.10.18 31.10.19	31.10.19 31.10.20	31.10.20 31.10.21
Gold in Euro	12,10%	-6,07%	-1,48%	26,46%	18,77%	-4,23%
Gold in USD	11,54%	-0,20%	-4,37%	24,67%	24,10%	-5,11%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	10.11.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.605,54	1.518,77	1.587,48
Gold (USD je Feinunze)	1.848,30	1.756,30	1.876,40
Silber (EUR je Feinunze)	21,52	19,63	20,70
Silber (USD je Feinunze)	24,77	22,71	24,46
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.570	1.610	1.560
Gold (USD je Feinunze)	1.820	1.850	1.820

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Es zeichnet sich bislang keine Entspannung bezüglich der Engpässe bei Vorprodukten, Rohstoffen, Energie und Transportkapazitäten ab. Vielmehr verstärken sich manche Engpässe sogar noch gegenseitig. Die sich zuspitzende Energieknappheit spiegelt sich in hohen Preisen für Erdgas, Rohöl, Kohle und Strom wider. Global steigen die Kohlepreise infolge der überraschend dynamischen Erholung nach der Corona-Rezession, zusätzlich befeuert durch die Verteuerung von Erdgas. Denn die hohen Gaspreise verringern die Rentabilität der Erdgasverstromung, was zu einer vermehrten Kohleverstromung führt. Grundsätzlich sind die meisten Rohstoffe derzeit eigentlich nicht knapp. Es sind vielmehr deren Verarbeitung und Transport sowie die Abhängigkeiten innerhalb der Lieferketten, die zu Engpässen führen: So zum Beispiel bei Aluminium-Legierungen, bei denen das benötigte Magnesium aufgrund der Stromkrise in China knapp wird, oder bei der Düngemittelherstellung, welche durch die hohen Erdgaspreise für die Ammoniak-Produktion beeinträchtigt wird. Auch wenn die Weltmarktpreise für einige Rohstoffe, wie manche Nichteisenmetalle, nach den extremen Preisanstiegen inzwischen wieder nachgeben, ist wohl über die Wintermonate hinweg kaum mit einer nennenswerten Entspannung der Lieferengpässe und der Energiekrise zu rechnen. Die Gefahr von konjunkturdämpfenden und inflationstreibenden Effekten bleibt daher groß.

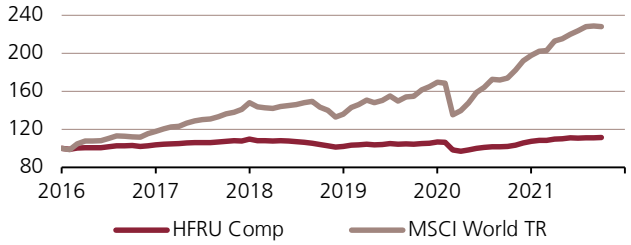
Gold

Die Goldnotierung atmet mit dem Zinsniveau, vor allem mit den US-Zinsen. Die US-Notenbank Fed hat nun das Volumen ihrer monatlichen Anleihekäufe reduziert, nicht zuletzt wegen des Risikos, dass die Inflationsraten doch länger hoch bleiben als bisher gedacht. Bis allerdings an der Zinsschraube gedreht wird, wird noch einige Zeit vergehen. Und bis dahin sorgt die Kombination aus hohen Inflationsraten bei gleichzeitig niedrigem Zinsniveau für extrem niedrige Realzinsen und stützt die Goldnotierung. Zum Höhenflug setzt der Goldpreis allerdings nicht an. Denn zurzeit finden Anleger weltweit attraktive Alternativen zum Gold. Dies bestätigen auch die jüngsten Daten zum physischen Goldmarkt. Die Nachfrage nach Gold-ETFs schwächt sich weiter ab. Daher war die Goldnachfrage insgesamt im dritten Quartal dieses Jahres erneut rückläufig, und die Lücke zwischen Goldangebot und Goldnachfrage klafft weiter auseinander.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 10.11.15 bis 10.11.16	10.11.16 10.11.17	10.11.17 10.11.18	10.11.18 10.11.19	10.11.19 10.11.20	10.11.20 10.11.21
HFRU	-1,36%	6,18%	-4,41%	1,55%	-1,83%	8,84%
MSCI World	3,35%	22,88%	3,60%	12,83%	12,91%	30,09%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 10.11.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1290,7	1,1%	8,8%
HFRU Equity Hedge Index	1475,7	1,4%	12,0%
HFRU Event Driven Index	1210,6	0,2%	5,6%
HFRU Macro Index	1066,8	0,9%	5,0%
MSCI World TR	14061,7	5,3%	30,1%

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

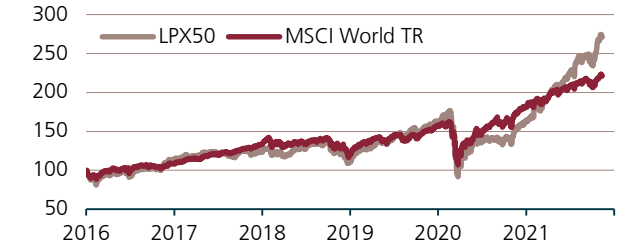
Hedgefonds

Von der positiven Entwicklung an den Risikomärkten im letzten Monat haben auch die Hedgefonds profitiert. Die Verluste des Vormonats wurden mehr als ausgeglichen und insbesondere aktienbasierte Strategien konnten glänzen. Rohstoffbasierte Strategien konnten von den starken Preisschwankungen an den Energiemärkten profitieren, während Makro-Fonds zwar positive Zahlen vorweisen, aber die Verluste des Vormonats nicht ganz ausgleichen konnten. Während im Bereich Private Equity die Kritik an hohen und intransparenten Gebühren lauter wird, stehen die meisten Hedgefonds in dieser Hinsicht recht gut da. Allerdings sind die Renditeerwartungen an die Assetklasse bei den meisten Investoren auch erheblich geringer.

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 10.11.15 bis 10.11.16	10.11.16 10.11.17	10.11.17 10.11.18	10.11.18 10.11.19	10.11.19 10.11.20	10.11.20 10.11.21
LPX50	-0,76%	17,97%	4,48%	20,87%	-3,63%	81,20%
MSCI World	3,35%	22,88%	3,60%	12,83%	12,91%	30,09%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 10.11.2021	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4805,3	11,5%	81,2%
LPX Buyout	1192,9	3,9%	48,9%
LPX Venture	610,7	6,7%	50,2%
LPX Mezzanine	202,1	4,0%	60,9%
MSCI World TR	14061,7	5,3%	30,1%

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

Private Equity

Wie üblich haben die börsennotierten Private Equity-Unternehmen die Entwicklung des Aktienmarktes in den letzten Wochen im Wesentlichen mitgemacht, nur etwas stärker. Dementsprechend konnte der Gesamtindex im letzten Monat eine beeindruckende (Out)performance ausweisen. Weiterhin herrscht große Aktivität im M&A-Bereich, und diese ist sowohl auf neue Investitionen als auch auf Exits zurückzuführen. Die weiterhin günstigen Finanzierungsbedingungen bieten ein insgesamt sehr chancenreiches Umfeld. Trotz der aufkommenden Kritik an den hohen und zum Teil intransparenten Gebühren steigen die eingeworbenen aber noch nicht verwendeten Mittel („dry powder") weiterhin. Ob die hohen Renditeerwartungen der Investoren sich erfüllen, ist allerdings angesichts der hohen Bewertungen, zu denen Käufe getätigt werden, fraglich.

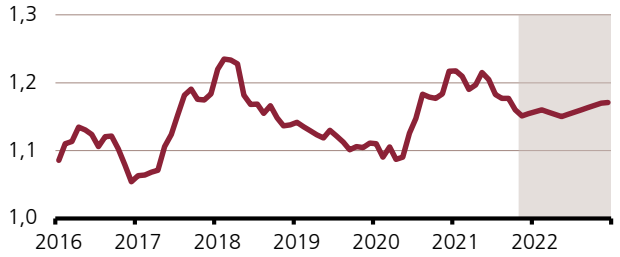
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

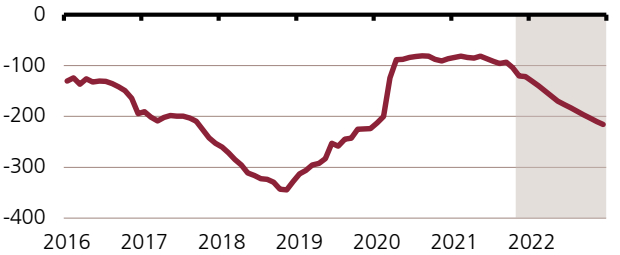
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



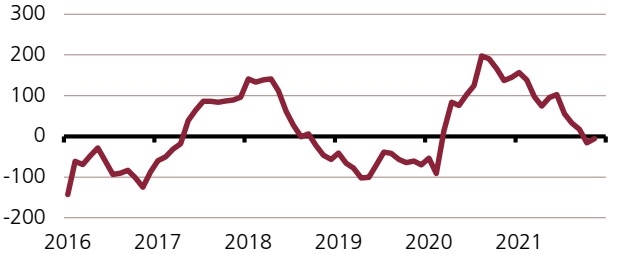
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.11.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,15	1,16	1,15	1,17
Forwards		1,15	1,15	1,16
Hedge-Ertrag* (%)		0,0	-0,2	-0,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-121	-140	-170	-210
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-180	-195	-210	-220
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Leitzins Fed (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,25-0,50
Konjunkturdaten		**2020**	**2021P**	**2022P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		-6,4	5,1	4,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		-3,4	5,5	3,7
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		0,3	2,5	2,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	4,7	3,1

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-USD-Wechselkurs sank Anfang November auf ein neues Jahrestief von 1,1519. Ein starker US-Arbeitsmarktbericht für den Monat Oktober sowie der grundsätzliche Ausblick auf einen deutlich strafferen geldpolitischen Kurs der Fed im Vergleich zur EZB stärken den US-Dollar gegenüber dem Euro. In den USA erwarten wir die Leitzinswende aufgrund zunehmender Inflationsrisiken nunmehr etwas früher (September 2022). Demgegenüber ist die EZB derzeit bemüht, die Markterwartungen hinsichtlich der Leitzinserhöhungen in Euroland herunterzuschrauben. Hier wird es mangels mittelfristigen Inflationsdrucks bis auf Weiteres bei Nullzinsen bleiben. Wenngleich die steigende Zinsdifferenz zu den USA den Euro belastet, dürfte er dieser mit zunehmender konjunktureller Erholung Eurolands insbesondere im nächsten Jahr gut trotzen können.

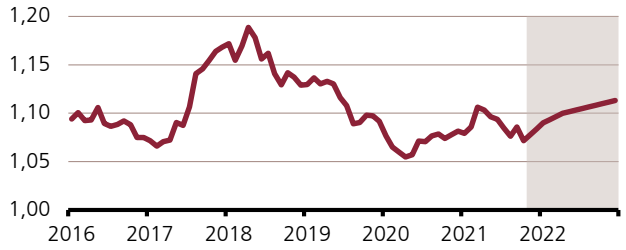
Perspektiven

Der Euro hat die teilweise deutliche Ausweitung des US-Zinsvorteils in diesem Jahr bislang gut verkraftet. Bei den zehnjährigen Staatsanleihen hatte der US-Zinsvorsprung im Frühjahr 2021 kurzzeitig sogar 200 Basispunkte überschritten. Einen erneuten starken Schub in Richtung von 300 Basispunkten erwarten wir aber nicht. Daher deutet sich derzeit auch nicht an, dass der EUR-USD-Wechselkurs auf Werte im Bereich von 1,10 fällt. Die enormen Ausgabenprogramme in den USA und die deutlich gestiegenen US-Staatsschulden sind strukturelle Belastungsfaktoren für den US-Dollar. Die politische und wirtschaftliche Unsicherheit, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik, lässt erhöhte Schwankungen beim EUR-USD-Wechselkurs erwarten.

Märkte & Prognosen.
Währungen

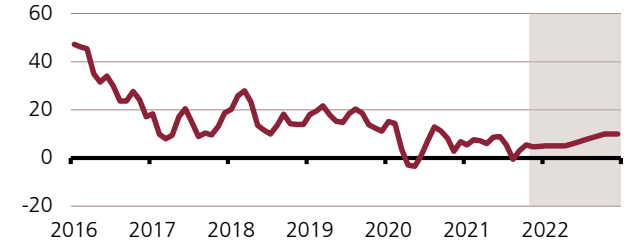
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



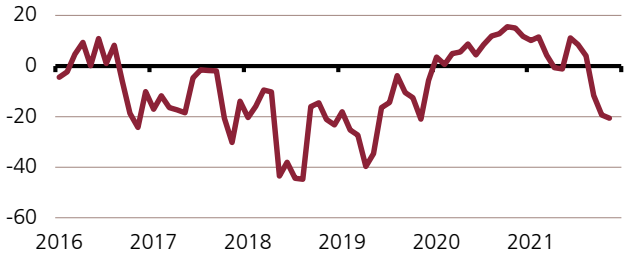
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	10.11.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,06	1,09	1,10	1,11
Forwards		1,07	1,07	1,07
Hedge-Ertrag* (%)		0,0	0,0	0,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	6	5	5	10
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-9	-5	-5	-5
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Leitzins SNB (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2020**	**2021P**	**2022P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		-2,5	3,4	3,6
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		-0,7	0,5	0,7

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Gegenüber dem Schweizer Franken schwächelt der Euro derzeit deutlich. Anfang November ist der EUR-CHF-Wechselkurs auf ein neues Jahrestief von 1,054 gesunken. So schwach war der Euro zuletzt in der Hochphase der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020. Eine Reihe von Gründen dürfte hierfür verantwortlich sein. Belastend für den Euro wirken derzeit trübere kurzfristige Wachstumsaussichten für Euroland, was auf globale Lieferengpässe und steigende Corona-Zahlen zurückzuführen ist, die temporär hohe Inflation sowie eine wiederholt dovishe EZB, die die Markterwartung an Leitzinserhöhungen ab dem kommenden Jahr kommunikativ drosselt. Konjunkturell sieht sich die Schweizer Wirtschaft zwar ähnlichen Problemen gegenüber, steht aber etwas besser da: Zum einen dürfte sie das Vor-Corona-Niveau bereits im dritten Quartal erreicht haben. Zum anderen tragen internationale Sport-Events zum Schweizer BIP-Wachstum in den Jahren 2021 und 2022 bei. Die SNB wirkt mit Devisenkäufen der Franken-Stärke bzw. dem weiteren Absinken des Wechselkurses entgegen. Der Euro dürfte sich wohl erst ab dem kommenden Jahr, mit nachlassenden wirtschaftlichen Belastungen, wieder stärker gegenüber dem Franken behaupten.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Weltwirtschaft lässt Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich und findet wieder auf ihren alten Wachstumspfad zurück.
- 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.
- Inflation: Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 kommt es aufgrund von Sondereffekten zu einem temporären Inflationsschub. Annäherung der ab 2022 wieder z.T. deutlich niedrigeren Inflationsraten an die Inflationsziele der Notenbanken erfolgt nur langsam.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen äußerst vorsichtig zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- Finanzmärkte: Aktienmärkte konzentrieren sich auf den Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertragserwartungen.
- Zinsen: Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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. Strukturwandel hin zu nachhaltigerem Wirtschaften als potenzieller Auslöser für mittelfristig höhere Inflationsraten.
- Spürbare dauerhafte Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Lieferkettenprobleme und Materialengpässe lösen eine Abwärtsspirale aus, die in eine Rezession mündet.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. 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.

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: 11.11.2021 (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