Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

September 2020

Deka
Private Banking

Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe	
Konjunktur	**4**
Geld- und Rentenmärkte	**7**
Emerging Markets	**10**
Aktienmärkte	**11**
Immobilien	**13**
Rohstoffe	**15**
Alternative Investments	**16**
Währungen	**17**
Szenarien	**19**

Konjunkturerholung trotz Corona-Pandemie.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Corona-Pandemie ist noch längst nicht überstanden. Über 60 Länder befinden sich mit Blick auf das Infektionsgeschehen in der zweiten Welle, sie haben also wieder mehr als 20 % ihrer bisher höchsten Neuinfektionszahlen erreicht. Das kommt nicht grundsätzlich überraschend, aber doch etwas früher als gedacht und nicht erst im Winter, wenn naturgemäß mehr Aktivitäten in geschlossenen Räumen stattfinden. Politisch stehen, nach zwischenzeitlichen Lockerungen, wieder schärfere Corona-Regeln auf der Agenda. Wenn man der aktuellen Entwicklung in der Corona-Pandemie etwas Positives abgewinnen will, dann sind dies zum einen die weltweit erheblichen gemeinschaftlichen Anstrengungen bei der Suche nach Impfstoffen und Medikamenten sowie zum anderen die Beobachtung, dass die jüngsten Restriktionen kaum spürbar die Mobilität und die wirtschaftliche Aktivität bremsen. Die Konjunkturerholung hält an.

Viele Konjunkturindikatoren haben sich sogar mit hohem Tempo aus dem tiefen Rezessionstal herausbewegt. Doch die Erholungsgeschwindigkeit wird in den kommenden Monaten spürbar nachlassen. Die Rückkehr zur normalen wirtschaftlichen Aktivität wird ein Langstreckenlauf. Länder wie Italien und Spanien dürften erst nach 2022 ihre Produktionsniveaus von vor der Corona-Krise erreichen. Diese Perspektive birgt für die kommenden Jahre wesentliche Konsequenzen für die Kapitalmärkte: Wir erwarten bei noch längerer Zeit hoher Arbeitslosigkeit und unterausgelasteter Kapazitäten eine anhaltend gedämpfte Güterpreisinflation. Dies rechtfertigt aus Sicht der Notenbanken eine über weite Teile der Zwanzigerjahre anhaltende expansive Geldpolitik.

Die von der amerikanischen Notenbank Fed gerade überarbeitete geldpolitische Strategie weist definitiv in diese Richtung: Zukünftig werden auch zeitweise über dem Inflationsziel liegende Raten hingenommen, ohne rasch die Zinsen zu erhöhen. Dies soll dabei helfen, am Ende des Tages die Inflationserwartungen bei rund 2 % zu verankern. In eine ähnliche Richtung dürfte auch die Europäische Zentralbank denken, dort steht die Entscheidung über eine neue Strategie noch aus.

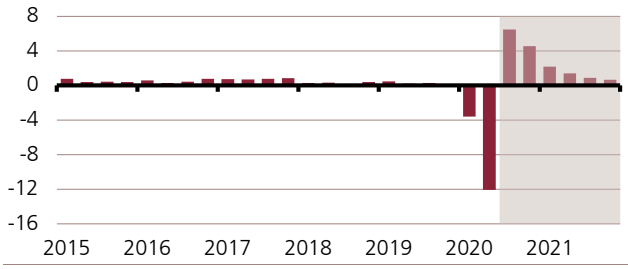
Bei allen Unwägbarkeiten, wie wir mit der Corona-Pandemie über das infektionsträchtigere Winterhalbjahr kommen, stehen die Zeichen doch auf eine weitere Konjunkturerholung. Daran wird es mal mehr und mal weniger Zweifel geben – mit entsprechend schwankungsreichen Finanzmärkten. Und doch dominieren die massiv unterstützenden geld- und finanzpolitischen Maßnahmen. Dies verfestigt die Aussicht auf nachhaltig zinslose liquide Geldanlagen genauso wie auf eine Vermögenspreisinflation bei realen Anlageklassen wie Aktien und Immobilien. Ergänzend bieten die Corona-bedingt sogar verstärkten Megatrends der Digitalisierung und der Nachhaltigkeit durchaus konstruktive Zukunftsaussichten für die Zeit nach der Pandemie.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

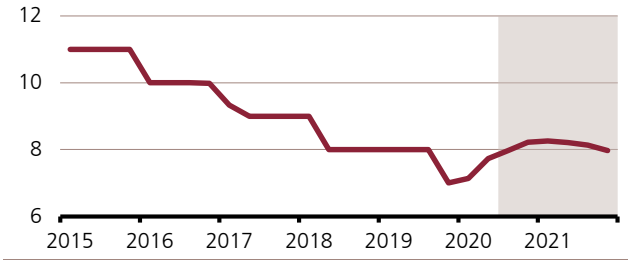
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



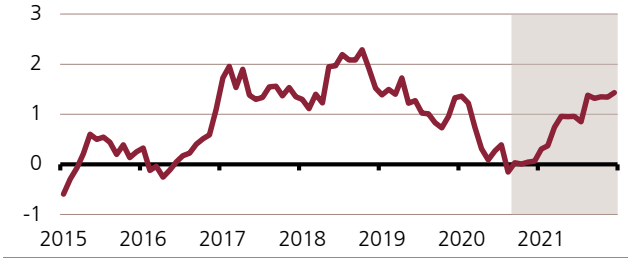
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	1,3	-8,4	7,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	0,4	1,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,6	-9,1	-6,1
Schuldenstand des Staates*	86,0	101,2	102,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,0	3,2
	Jun 20	**Jul 20**	**Aug 20**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	0,4	-0,2
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	7,7	7,9	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	47,4	51,8	51,7
Economic Sentiment (Punkte)	75,8	82,4	87,7

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

Im Fokus

Die europäische Wirtschaft befindet sich nach dem Rekordeinbruch des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal 2020 wieder auf Wachstumskurs. Es ist aber eine mühsame und zerbrechliche Erholung im Euroraum. Dies zeigen die wichtigsten Frühindikatoren. Denn die seit Mitte Juli steigenden Infektionszahlen in Europa hinterlassen bereits erste Bremspuren. Dies gilt vor allem für Spanien und Frankreich. Italien hingegen ist noch mit den Aufräumarbeiten nach der ersten Welle spürbar belastet. Die gesamtwirtschaftliche Preisentwicklung ist nach wie vor schwach. Die Inflationsrate ist von 0,4 % im Juli auf -0,2 % im August gefallen. Deutlich gebremst haben die Energiepreise. Ohne die Energiekomponente lag die Inflationsrate im August bei 0,7 %.

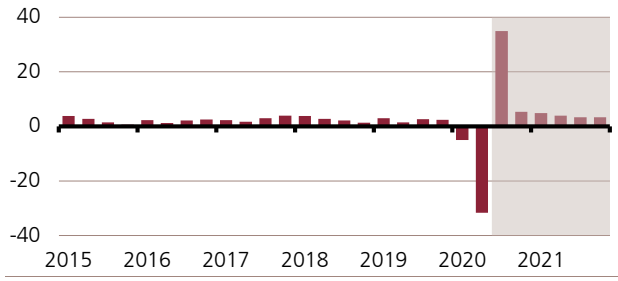
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

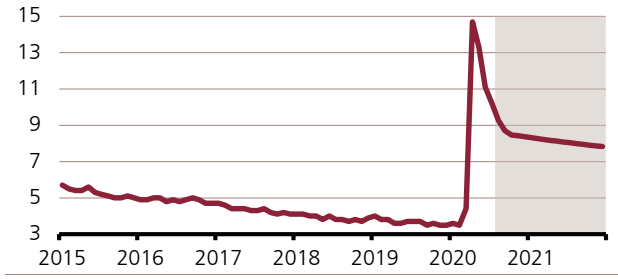
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



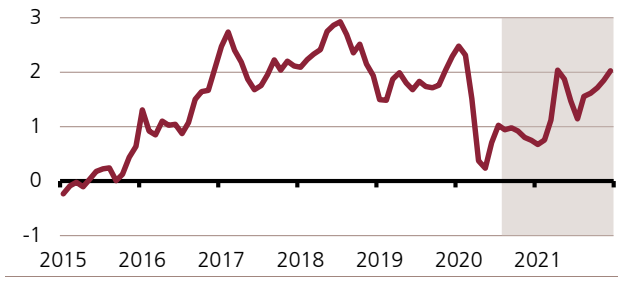
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,2	-3,4	4,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,7	-17,0	-9,0
Schuldenstand des Staates*	104,5	124,3	129,2
Leistungsbilanzsaldo*	-2,2	-2,0	-2,0
	Jun 20	**Jul 20**	**Aug 20**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,6	1,0	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	11,1	10,2	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	52,6	54,2	56,0
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	98,3	91,7	84,8

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

Im Fokus

Die zwischenzeitlich sehr hohe Anzahl an Corona-Neuinfizierten hat sich in der wirtschaftlichen Aktivität kaum niedergeschlagen. Allerdings haben sich die Wachstumsraten der meisten Konjunkturindikatoren abgeschwächt. Ende Juli hörte die zeitlich befristete zusätzliche Arbeitslosenhilfe auf. Hierdurch fielen für die privaten Haushalte Einnahmen von knapp 700 Mrd. US-Dollar weg. Zu vermuten ist, dass sie dies mit einer geringeren Sparaktivität kompensiert haben, denn die verfügbaren Tagesdaten zum privaten Konsum deuten keine diesbezügliche Abschwächung an. Insgesamt verläuft der bisherige Aufschwung besser als ursprünglich erwartet. Von einer V-Erholung kann aber weiterhin nicht gesprochen werden.

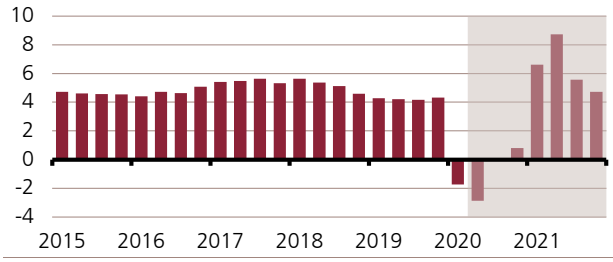
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

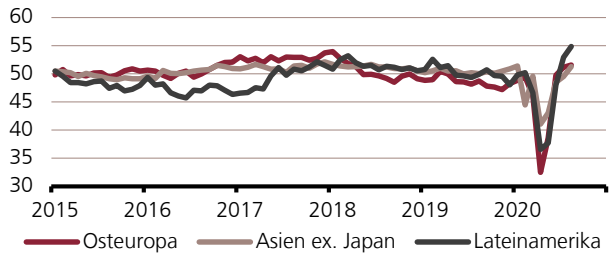
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



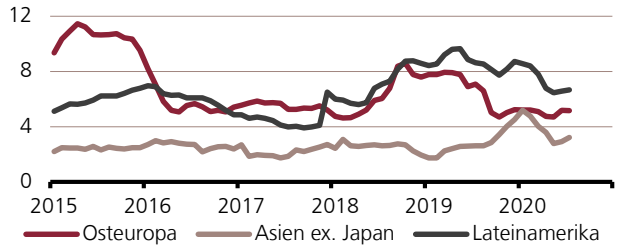
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Selbst dort, wo die Ansteckungszahlen weiterhin sehr hoch sind (vor allem in Lateinamerika und Indien) erholt sich die Wirtschaft nach dem schweren Einbruch. Die Ölnachfrage und der Tourismus werden aber wohl noch weit ins kommende Jahr hinein deutlich unter ihren Vorkrisenniveaus liegen und damit die Entwicklung in vielen Schwellenländern belasten. Die Krise wirkt tendenziell deflationär und gibt den Zentralbanken Raum für eine lockere Geldpolitik, der jedoch in den meisten Fällen schon weitgehend ausgenutzt ist. Die geopolitischen Spannungen nehmen zu. So verstärken die USA ihre Präsenz im Südchinesischen Meer und intensivieren ihre Beziehungen zu Taiwan. Im Mittelmeer spitzt sich der Streit zwischen der Türkei und Griechenland weiter zu. Die EU bereitet Sanktionen gegen die Türkei vor.

Perspektiven

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

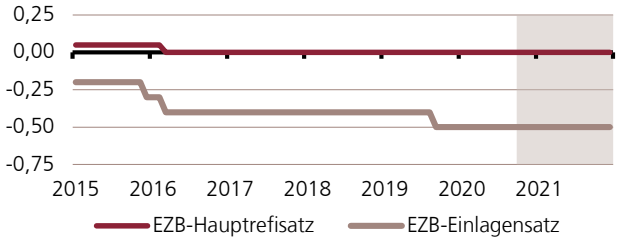
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

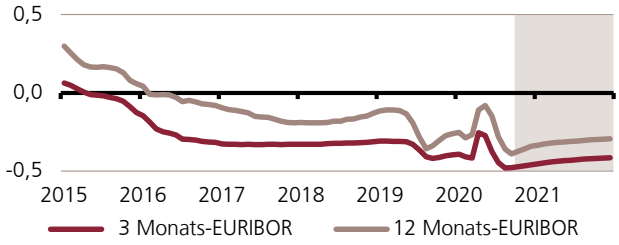
Geldmarkt Euroland

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



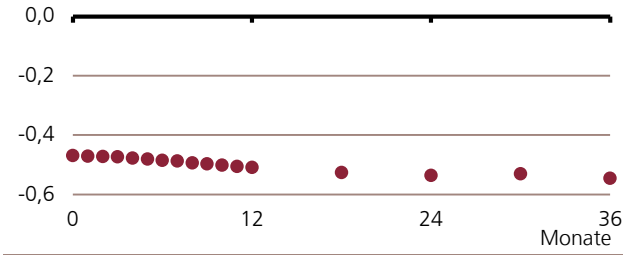
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	02.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,46	-0,44
12 Monats-EURIBOR	-0,39	-0,33	-0,38
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,48	-0,47	-0,70
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,52	-0,50	-0,67
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,46	-0,44	-0,42
12 Monats-EURIBOR	-0,34	-0,32	-0,30

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

Im Fokus

Der dreimonatige EURIBOR-Satz handelte zuletzt nur noch geringfügig über dem EZB-Einlagensatz. Dies ist Ausdruck des starken Anlagedrucks, der von den Überschussreserven ausgeht, sowie der nachlassenden Risikoaversion im Finanzsystem. Wir gehen nach wie vor nicht von einer weiteren Senkung des Einlagensatzes aus. Akteure am Geldmarkt dürften einen solchen Schritt aber bis auf Weiteres nicht kategorisch ausschließen, was die Kurven am Geldmarkt flach hält. Im Dezember dürfte die EZB ankündigen, ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) bis Jahresende 2021 zu verlängern und entsprechend aufzustocken. Das daraus resultierende zusätzliche Wachstum der Überschussreserven dürfte für die EONIA- und EURIBOR-Sätze zunächst keinen wesentlichen Unterschied machen. Das mit einer PEPP-Verlängerung verbundene Signal würde aber den Eindruck verfestigen, dass die Geldmarktsätze noch für etliche Jahre auf ihren niedrigen Niveaus verharren. Entsprechend könnten die in längerfristigen Geldmarktfutures eingepreisten Sätze etwas abnehmen.

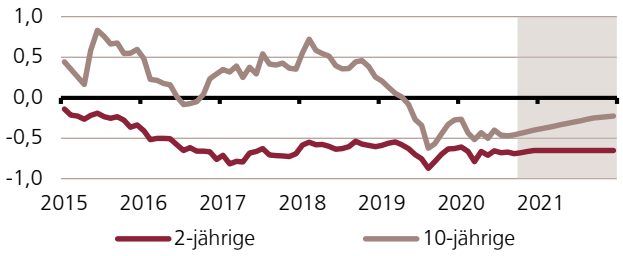
Perspektiven

Mit Wertpapierkäufen und Liquiditätsmaßnahmen hat die EZB dazu beigetragen zu verhindern, dass die von der Corona-Pandemie hervorgerufene Unsicherheit zu strengeren Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft führt. Gleichzeitig wird aber zunehmend erkennbar, dass der wirtschaftliche Einbruch den Preisauftrieb für lange Zeit dämpfen wird. Das Augenmerk der EZB verschiebt sich daher von der Stabilisierung der Finanzmärkte zur Stimulierung der wirtschaftlichen Erholung und der Inflation. Wir deuten Äußerungen aus dem EZB-Rat nach wie vor dahingehend, dass eine erneute Senkung des Einlagensatzes im derzeitigen Kontext nicht das Mittel der ersten Wahl ist. Vielmehr gehen wir davon aus, dass die EZB ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapitalschlüssel und die ISIN-Obergrenzen weitgehend außer Kraft gesetzt sind, über Juni 2021 hinaus fortsetzt und nochmals um einige hundert Milliarden Euro aufstockt. Diese Entscheidung könnte bei der Ratssitzung im Dezember fallen. Die makroökonomischen Projektionen der EZB werden dann bis ins Jahr 2023 reichen und dürften andeuten, dass das Inflationsziel auch dann noch verfehlt wird. Eine Verlängerung des PEPP würde den gesamten Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik zeitlich strecken, sodass wir mit der Einstellung des Asset Purchase Programme (APP) erst 2025 und mit einer ersten Leitzinserhöhung erst 2026 rechnen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

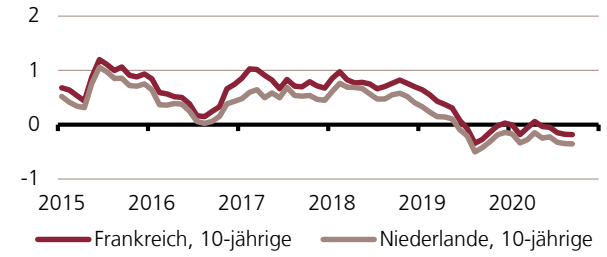
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



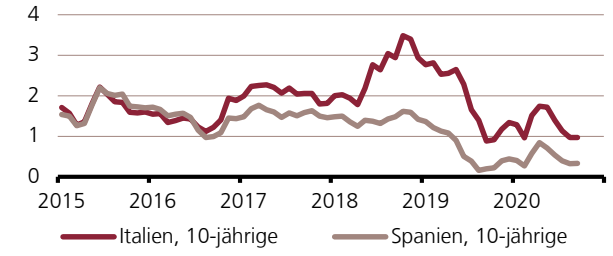
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	02.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,70	-0,71	-0,93
Deutschland 5J	-0,70	-0,72	-0,93
Deutschland 10J	-0,47	-0,52	-0,70
Frankreich 10J	-0,18	-0,19	-0,40
Italien 10J	0,97	1,01	0,97
Spanien 10J	0,33	0,34	0,13
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 5J	-0,65	-0,65	-0,60
Deutschland 10J	-0,40	-0,35	-0,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Hoffnungen auf eine schnelle wirtschaftliche Erholung und die Aussicht auf stark steigende Staatsanleiheemissionen dürften zunehmenden Aufwärtsdruck auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen ausüben. Gleichzeitig bleibt die EZB bestrebt, die wirtschaftliche Erholung durch ein wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu unterstützen. In den letzten Monaten wurde ersichtlich, dass sie mit ihrem Wertpapierkaufprogramm PEPP den mittelfristigen Inflationsausblick beeinflussen will. Im Dezember dürften ihre erstmals bis in das Jahr 2023 reichenden makroökonomischen Projektionen andeuten, dass das Inflationsziel noch für lange Zeit unterschritten wird. Dies dürfte den Ausschlag geben, das PEPP nochmals aufzustocken und für einige Monate zu verlängern. Deshalb erwarten wir eine nur maßvolle Versteilerung der Bundkurve.

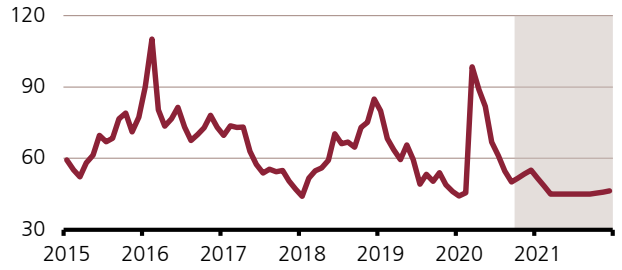
Perspektiven

Die konjunkturelle Erholung dürfte einiges an Zeit erfordern, und es dürfte vorerst ein Zustand der wirtschaftlichen Unterauslastung herrschen. Dieser wirkt sowohl auf die Inflation als auch auf die Realzinsen dämpfend, sodass grundsätzlich niedrige nominale Zinsniveaus resultieren. Darüber hinaus befinden sich die Rentenmärkte in einem Spannungsfeld aus steigender Emissionstätigkeit und expansiver Geldpolitik. Durch den verstärkten Einsatz der Fiskalpolitik zur Bewältigung der Corona-Krise werden die Haushaltsdefizite erheblich ansteigen. Um dies für die finanziell schwächeren Mitgliedsländer verkraftbar zu machen, haben sich die Staats- und Regierungschefs der EU auf einen Wiederaufbaufonds geeinigt, der umfangreiche Transfers und zinsbegünstigte Kredite vorsieht. Während dies die Staatsanleihemärkte der Peripherieländer entlastet, wird der Aufwärtsdruck auf die Renditen von Bundesanleihen verstärkt, da die von der EU zu begebenen Anleihen enge Substitute zu ihnen darstellen. Dennoch rechnen wir mit einer nur langsamen Versteilerung der Bundkurve. Denn dem höheren Finanzierungsbedarf der Staaten dürfte schon bald eine konjunkturell bedingt nachlassende Kreditnachfrage von privater Seite gegenüberstehen. Zudem gehen wir davon aus, dass die EZB den niedrigen Inflationsdruck zum Anlass nehmen wird, ihr Wertpapierkaufprogramm PEPP noch einmal aufzustocken und um einige Monate zu verlängern. Dies sollte sich dämpfend sowohl auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen als auch auf die Spreads von Staatsanleihen aus der Eurolandperipherie auswirken.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

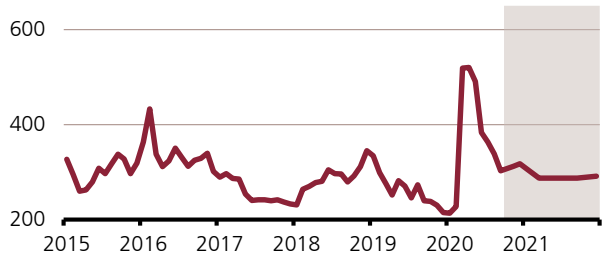
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



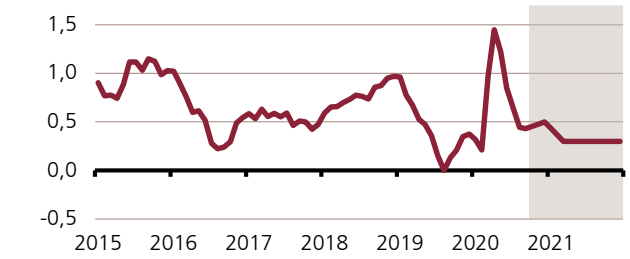
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	02.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	51	61	49
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	57	73	63
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	307	376	252
Corporates BBB 5J (%)	0,39	0,49	-0,02

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

Im Fokus

Im Sommermonat August ist die Neuemissionstätigkeit von Unternehmen und Banken fast vollständig zum Erliegen gekommen. Auch am Sekundärmarkt ist der Handel deutlich dünner geworden, und selbst die EZB hat sich mit ihren Käufen stark zurückgehalten. Die Risikoaufschläge sind in dieser Zeit leicht gesunken, und die Renditen folgten den Bundesanleihen vorsichtig nach unten. Im September dürften sich Neuemissionstätigkeit und Handel wieder spürbar beleben. Für die Spreads am Sekundärmarkt könnte dies zumindest leichten Ausweitungsdruck bedeuten, allerdings wird auch die EZB wieder verstärkt auf den Markt zurückkehren. Interessanterweise ist das Marktgeschehen Ende August mit mehreren neuen Nachranganleihen wiedereröffnet worden. Aufgrund attraktiver Spreads sind diese Bonds massiv überzeichnet worden.

Perspektiven

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

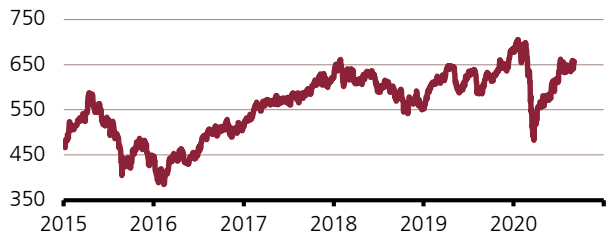
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

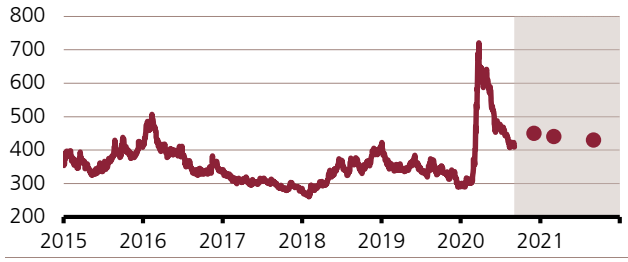
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung	von 02.09.14 bis 02.09.15	02.09.15 02.09.16	02.09.16 02.09.17	02.09.17 02.09.18	02.09.18 02.09.19	02.09.19 02.09.20
MSCI EM	-11,98%	16,91%	16,98%	1,43%	1,80%	8,15%

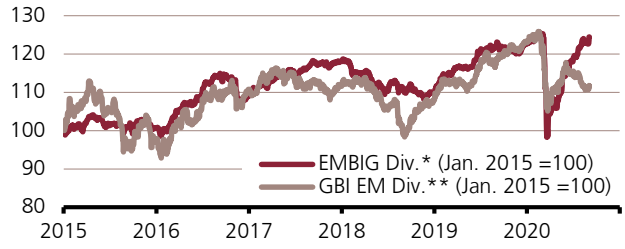
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	02.09.2020	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total	657	3,7	-3,0	8,2
EMBIG Div* Perform.-ind.	501	1,8	1,5	1,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	253	-0,7	-9,1	-5,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	499	-0,1	1,2	-1,3
MSCI World Total Return	357	8,3	1,8	10,6
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	410	450	440	430

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

Im Fokus

Nach dem Kurseinbruch im März haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Monaten wieder stabilisiert. EM-Hartwährungsanleihen haben ihre Verluste sogar weitgehend aufgeholt, während die EM-Aktien und -Inlandswährungsanleihen in Euro gerechnet noch deutlich im Minus liegen. Insgesamt stellt sich das Bild freundlicher dar, als wir dies noch vor einigen Monaten erwartet hatten. Seit April kehrt Auslandskapital wieder in die Schwellenländer zurück. Dies ist zu einem guten Teil darauf zurückzuführen, dass das Niedrigzinsumfeld in den Industrieländern zunehmend als zementiert eingeschätzt wird und die Investoren auf der Suche nach Anlagemöglichkeiten sind. Dieses verbesserte Finanzierungsumfeld federt die Krise in den Schwellenländern ab. Die wirtschaftliche Erholung hat bereits eingesetzt und dürfte die Märkte unterstützen. Doch in der heißen Phase des US-Wahlkampfs steigt die Wahrscheinlichkeit, dass außenpolitische Spannungen geschürt werden, um eine patriotische Stimmung zu erzeugen. Das naheliegende Ziel ist einmal mehr China.

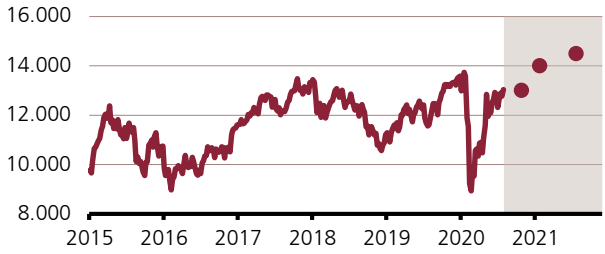
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

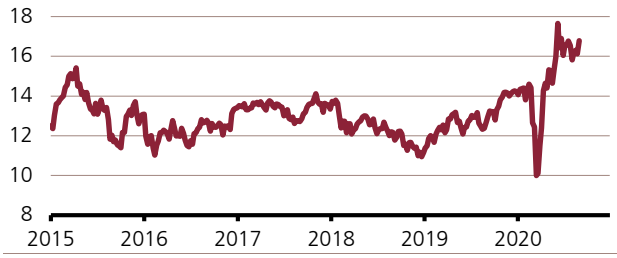
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von 02.09.14 bis 02.09.15	02.09.15 bis 02.09.16	02.09.16 bis 02.09.17	02.09.17 bis 02.09.18	02.09.18 bis 02.09.19	02.09.19 bis 02.09.20
	5,69%	6,33%	13,65%	1,82%	-3,32%	10,79%

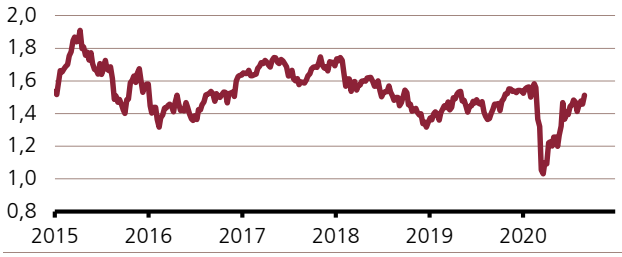
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	13.243	12.313	11.954
DAX (Veränderung in % seit …)		7,6	10,8
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	13.000	14.000	14.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	16,8	1,5	2,9
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,1	1,5	3,4

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

Im Fokus

Das wirtschaftliche Umfeld für die Unternehmen ist spürbar besser geworden. Die aktuellen Stimmungsumfragen signalisieren, dass die Verbesserung von Dauer ist. Unterstützt wird diese Einschätzung durch vollere Auftragsbücher und eine zunehmende globale Handelsdynamik. Wie stark die Unternehmen von der aktuellen Entwicklung profitieren, wird sich allerdings erst mit der Veröffentlichung der Unternehmenszahlen zum dritten Quartal zeigen. Die Corona-Pandemie bleibt ein belastender Faktor. Allerdings sind die angesichts der zuletzt wieder gestiegenen Neuinfektionszahlen beschlossenen Einschränkungen deutlich besser verkraftbar, sodass die Aktienmärkte kaum noch auf das Infektionsgeschehen reagieren. Die jüngsten Diskussionen der Notenbanken zeigen, dass sich die Märkte noch für lange Zeit der aktiven Unterstützung der Geldpolitik sicher sein können.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)

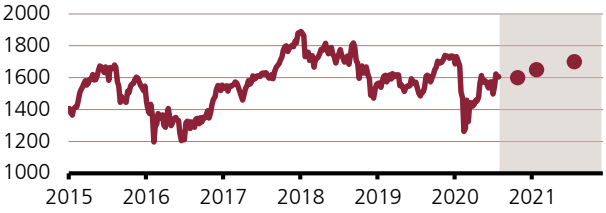
Wertentwicklung	von 02.09.14 bis 02.09.15	02.09.15 02.09.16	02.09.16 02.09.17	02.09.17 02.09.18	02.09.18 02.09.19	02.09.19 02.09.20
S&P 500	-2,67%	11,86%	13,60%	17,16%	0,86%	22,36%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500

Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 02.09.14 bis 02.09.15	02.09.15 02.09.16	02.09.16 02.09.17	02.09.17 02.09.18	02.09.18 02.09.19	02.09.19 02.09.20
TOPIX	13,03%	-8,54%	20,80%	7,15%	-13,26%	7,85%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.581	3.271	2.926
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		9,5	22,4
TOPIX (Indexpunkte)	1.623	1.496	1.505
TOPIX (Veränderung in % seit …)		8,5	7,9
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.400	3.500	3.600
TOPIX (Indexpunkte)	1.600	1.650	1.700
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
S&P 500 aktuell	22,9	3,6	1,8
TOPIX aktuell	17,4	1,1	2,4
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	15,6	2,5	2,2
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,4	1,1	2,3

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

USA

Die Technologieaktien setzten in den letzten Wochen ihre Hausse fort und führten die marktbreiten US-Indizes auf neue Allzeithöchststände. Die Kursbelastungen durch die Corona-Krise waren somit auf den ersten Blick nur von kurzer Dauer. Tatsächlich gibt es jedoch eine gravierende Zweiteilung innerhalb des Marktes. Die Aktien von Tech- und Digitalunternehmen legen seit Ende März kräftig zu. Einerseits profitieren die Firmen direkt von der Krise, andererseits führen die niedrigeren Zinsen zu höheren Bewertungen von wachstumsstarken Aktien. Viele andere Branchen haben sich hingegen nur moderat von ihren Tiefständen erholt. Die konjunkturelle Erholung der USA ist intakt, und die Berichtssaison für das 2. Quartal war wesentlich besser als vom Konsens erwartet. Die bevorstehenden US-Wahlen dürften zunehmend zum Markthema werden.

Japan

Japanische Aktien verzeichneten zuletzt eine vorsichtige Aufwärtsbewegung, die allerdings durch den Rücktritt von Premierminister Abe gestoppt wurde. Der Regierungschef war relativ lange im Amt und an den Aktienmärkten populär. Sein Nachfolger, der noch bestimmt werden muss, dürfte jedoch kurzfristig kaum tiefgreifende marktrelevante Änderungen an der Politik vornehmen. Positiv sind die Verbesserung der weltweiten Konjunkturdaten, die relativ niedrige Bewertung des Marktes, die verhaltende Positionierung ausländischer Anleger, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance sowie die in Japan wie auch global sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik. Negativ wirken die Belastungen der Mehrwertsteuererhöhung und der Corona-Krise.

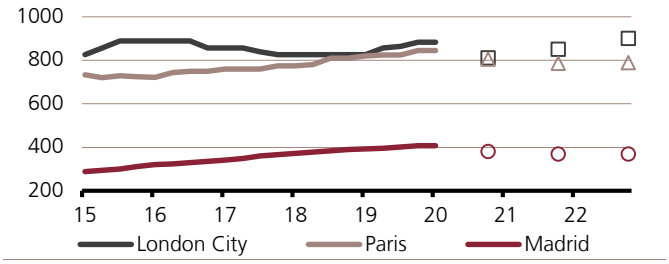
Perspektiven

Bislang hat sich die US-Wirtschaft dynamisch von den März-Tiefständen erholt. In den kommenden Monaten wird diese Bewegung zäher werden, der Trend sollte aber positiv bleiben. Der Mangel an Anlagealternativen und die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sollte Aktien mittelfristig weiter unterstützen. Die US-Märkte bleiben stark von der Entwicklung der Technologieaktien abhängig, während die Kurse in Japan konjunktursensitiver sind.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

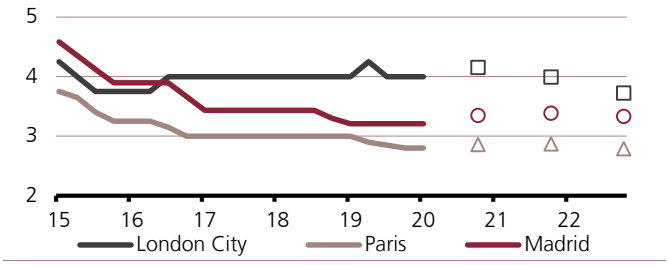
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Via Orefici, Mailand

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

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

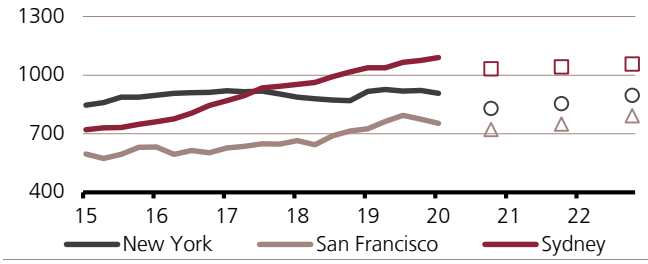
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Immobilien

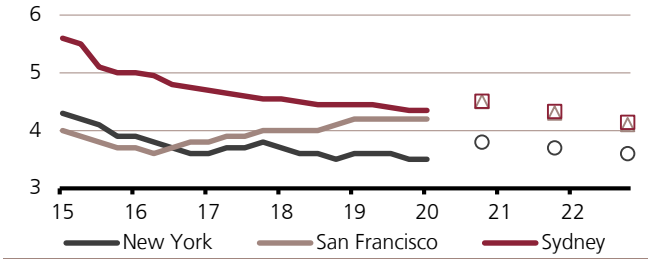
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: PMA, PwC, Prognose DekaBank

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

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, PwC, DekaBank

Im Fokus

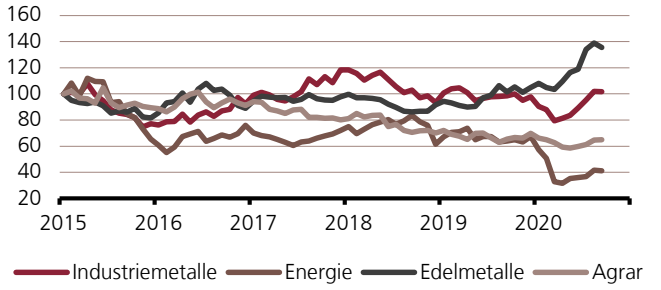
Krisenbedingt verzeichnete der Büromarkt in den USA im ersten Quartal 2020 eine erheblich schwächere Nachfrage als im Vergleichsquartal 2019. Viele Unternehmen bevorzugten Mietvertragsverlängerungen gegenüber Umzügen. Der Mietmarkt wurde weiterhin vom Technologiesektor dominiert gefolgt von Finanzdienstleistern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

Perspektiven

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

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2015 = 100)



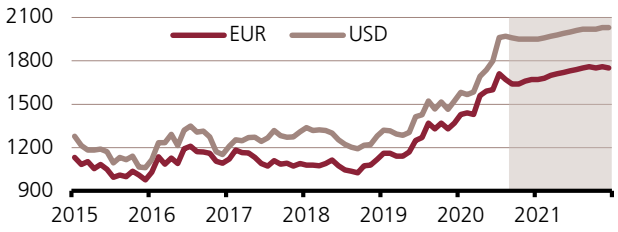
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	02.09.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	21,8	12,0	-34,9
BCOM Industriemet.	119,2	6,6	3,8
BCOM Edelmetalle	241,2	1,1	27,4
BCOM Agrar	38,4	6,0	3,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.08.14 bis 31.08.15	31.08.15 bis 31.08.16	31.08.16 bis 31.08.17	31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 bis 31.08.19	31.08.19 bis 31.08.20
Gold in Euro	3,23%	16,02%	-5,32%	-6,62%	33,75%	19,03%
Gold in USD	-12,01%	15,54%	0,81%	-8,87%	26,75%	29,38%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	02.09.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.634,79	1.664,66	1.386,06
Gold (USD je Feinunze)	1.936,90	1.962,80	1.523,00
Silber (EUR je Feinunze)	23,00	20,54	16,55
Silber (USD je Feinunze)	27,25	24,22	18,19
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.670	1.700	1.760
Gold (USD je Feinunze)	1.950	1.970	2.020

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Die Stimmung an den Rohstoffmärkten hellt sich weiter auf. Die meisten Rohstoffe haben sich in den vergangenen Wochen erneut verteuert. Dies ging allerdings auch mit einem weiteren starken Aufbau der Zuversicht – also einer steigenden Netto-Long-Positionierung – der spekulativ orientieren Rohstoffmarktteilnehmer einher. Mitte Juni war es hier zum Stimmungsumschwung gekommen, seitdem wird immer stärker auf weitere steigende Rohstoffpreise gesetzt. Solange die zweite Corona-Welle nicht zu erneuten massiven Lockdowns führt, erscheint uns diese Ausrichtung durchaus begründet. Währenddessen erholt sich allerdings nicht nur die Nachfrage, sondern auch die Rohstoffproduktion von den Corona-bedingten Einschränkungen, was dafür spricht, dass es im Prognosezeitraum zu keiner allzu starken Verteuerung von Rohstoffen kommen dürfte. Zudem besteht das erhebliche Risiko von wirtschaftlichen Einschränkungen aufgrund der zweiten Corona-Welle, was schnell in einen erneuten Rückgang der Rohstoffnotierungen münden könnte. Für am wahrscheinlichsten erachten wir ein Szenario, in dem die Ausbreitung des Coronavirus nur lokale, und keine länger anhaltendenden flächendeckenden Lockdown-Maßnahmen erfordert. So sollte sich die Weltkonjunktur weiter erholen, und unter diesen Voraussetzungen können die Rohstoffpreise im Prognosezeitraum unter Schwankungen moderat zulegen.

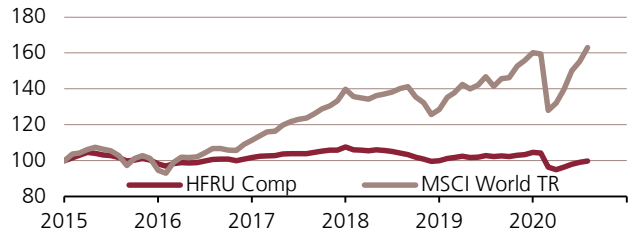
Gold

Der Goldpreis hat sich in den vergangenen Wochen auf hohem Niveau in der Tendenz seitwärts bewegt. Die Verkündung der geldpolitischen Strategieänderung der US-Notenbank Fed bewirkte nur eine kurzzeitige Verteuerung von Gold. Denn diese neue Orientierung der Fed an der längerfristigen durchschnittlichen Inflationsrate bedeutet, dass nach Phasen zu niedriger Inflationsraten Phasen von zu hoher Inflation ohne Gegenmaßnahmen zugelassen bzw. vielmehr sogar angestrebt werden. Dies impliziert eine noch länger anhaltende Phase von expansiver US-Geldpolitik, was für sich genommen die längerfristigen Perspektiven des Goldpreises stützt. Da das derzeitige hohe Preisniveau bereits einiges der Corona-bedingten Stützungsmaßnahmen widerspiegelt, halten wir an der Aussicht von mittelfristigen moderaten Goldpreissteigerungen fest.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertentwicklung	von 02.09.14 bis 02.09.15	02.09.15 bis 02.09.16	02.09.16 bis 02.09.17	02.09.17 bis 02.09.18	02.09.18 bis 02.09.19	02.09.19 bis 02.09.20
HFRU	1,23%	1,06%	3,58%	-0,50%	-1,24%	-2,49%
MSCI World	-5,26%	10,25%	16,18%	13,36%	0,75%	19,37%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 02.09.2020	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1174,8	1,2%	-2,5%
HFRU Equity Hedge Index	1299,0	1,8%	-1,3%
HFRU Event Driven Index	1108,2	0,6%	0,4%
HFRU Macro Index	1027,6	0,0%	-5,5%
MSCI World TR	10718,1	8,4%	19,4%

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

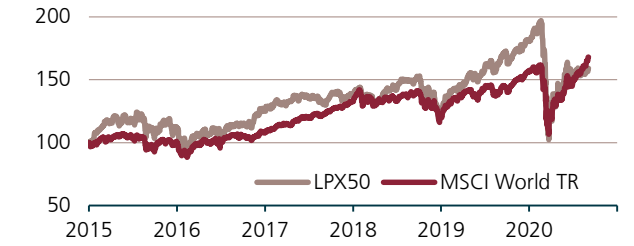
Hedgefonds

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

Anmerkung

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

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



Wertentwicklung	von 02.09.14 bis 02.09.15	02.09.15 bis 02.09.16	02.09.16 bis 02.09.17	02.09.17 bis 02.09.18	02.09.18 bis 02.09.19	02.09.19 bis 02.09.20
LPX50	14,88%	5,21%	15,49%	12,46%	10,66%	-3,82%
MSCI World	-5,26%	10,25%	16,18%	13,36%	0,75%	19,37%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 02.09.2020	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	2531,1	3,9%	-3,8%
LPX Buyout	751,8	6,5%	-16,6%
LPX Venture	382,0	8,6%	6,0%
LPX Mezzanine	117,2	3,9%	-25,2%
MSCI World TR	10718,1	8,4%	19,4%

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

Private Equity

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

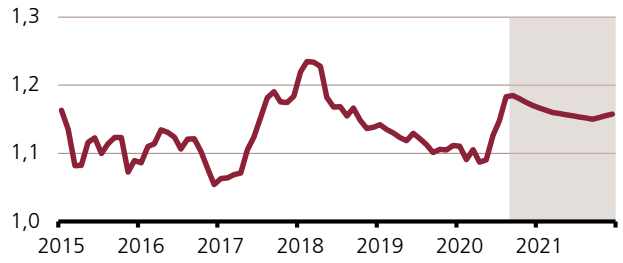
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

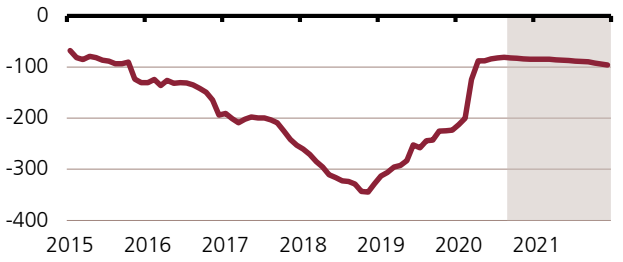
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



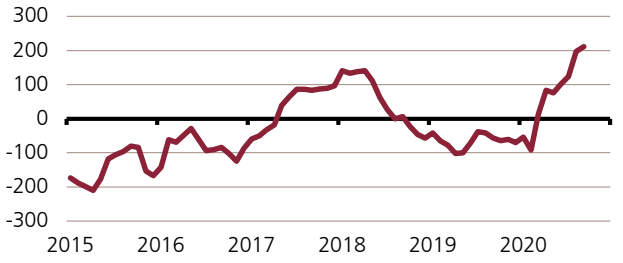
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	02.09.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,18	1,17	1,16	1,15
Forwards		1,18	1,19	1,19
Hedge-Ertrag* (%)		0,2	0,0	-0,4
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-83	-85	-85	-90
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-112	-120	-125	-130
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		**2019**	**2020P**	**2021P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		1,3	-8,4	7,2
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,2	-3,4	4,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,4	1,0
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	1,1	1,5

* 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 sich in den vergangenen Wochen gegenüber dem US-Dollar seitwärts bewegt. Der EUR-USD-Wechselkurs lag Ende Juli sowie Ende August bei einem Wert von 1,19. Die wirtschaftliche Erholung schreitet in Euroland und den USA voran. Dies geschieht allerdings nicht zuletzt aufgrund der hohen Anzahl an Corona-Neuinfektionen unter hoher Unsicherheit. Ein Kurswechsel der Geldpolitik in Euroland oder den USA, der den EUR-USD-Wechselkurs in die eine oder andere Richtung ausbrechen lassen könnte, ist nicht zu erkennen. Einzig die US-Notenbank sorgte für etwas Bewegung. Der Fed-Chef Jerome Powell hat auf einer Zentralbanktagung eine Strategieänderung präsentiert, die tendenziell die Phase einer extrem lockeren Geldpolitik verlängern dürfte.

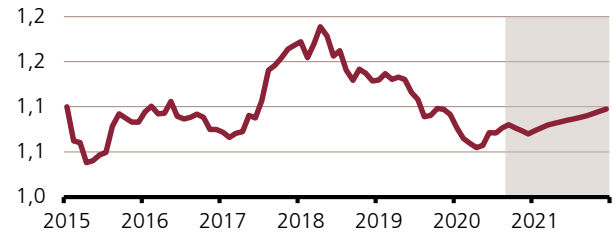
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Währungen

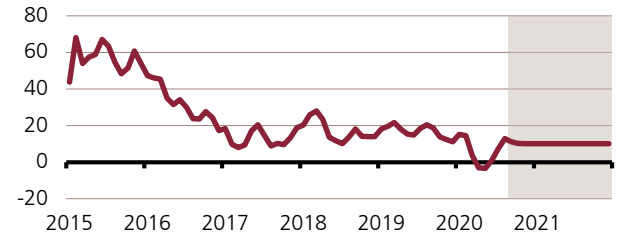
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



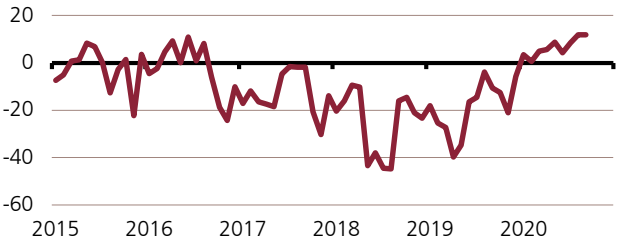
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	02.09.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,08	1,07	1,08	1,09
Forwards		1,08	1,08	1,08
Hedge-Ertrag* (%)		0,3	0,4	0,5
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	11	10	10	10
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	0	0	-5	-5
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2019**	**2020P**	**2021P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		1,2	-4,7	5,8
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,4	-0,9	-0,4

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-CHF-Kurs bewegt sich seit Ende Juli knapp unterhalb von 1,08. Der Spielraum für weitere Anstiege ist begrenzt. Zwar signalisieren die jüngsten Stimmungsindikatoren in Euroland und der Schweiz zunehmend wirtschaftliche Erholung, nach dem Corona-bedingt starken Wirtschaftseinbruch im zweiten Quartal (-8,2 % qoq in der Schweiz; -9,7 % in Deutschland; -12,1 % in Euroland). Dies sollte den Euro gegenüber dem Franken stärken. Allerdings wird die Erholung durch die wieder steigenden Corona-Infektionszahlen in Europa, den unsicheren Ausgang der US-Präsidentschaftswahl im November sowie einen möglichen No-Deal-Brexit zum Jahresende gefährdet. Angesichts dieser vielen Risiken dürfte der Franken als sicherer-Hafen-Währung noch länger gefragt sein, bevor er infolge abnehmender Risiken seine Überbewertung gegenüber dem Euro abbauen kann.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

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

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

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

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 03.09.2020 (10 Uhr)

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe