

Märkte & Prognosen. Newsletter Private Banking.

März 2021

..Deka
Private Banking



Inhalt.

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

Auf ins Neuland.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

vor einem Jahr übernahm die Corona-Pandemie das Ruder an den Finanzmärkten. Das Virus breitete sich in Rekordgeschwindigkeit aus, die Weltwirtschaft wurde nahezu zeitgleich branchen- und länderübergreifend heruntergefahren, und die Regierungen starteten innerhalb kürzester Zeit staatliche Stützungsprogramme mit enormem Umfang. Auch die Notenbanken warfen alles in die Waagschale, was notwendig war, um die Belastungen der Corona-Rezession abzumildern und den Boden für einen baldigen Aufschwung zu bereiten. Dies alles beendete rasch den freien Fall an den Börsen und wirkte derart erwartungsstabilisierend, dass die Aktienkurse ab Mitte März emporschnellten und die zuvor deutlich gestiegenen Zinsaufschläge bei bonitätsschwächeren Anleihen zügig wieder zurückgingen. Schon mitten in der tiefen Rezession herrschte an den Märkten eine klare Perspektive auf Besserung, was einerseits verwunderlich und andererseits durchaus hellsichtig war.

Ein Jahr danach schreiten nun der konjunkturelle Aufholprozess und die Impfkampagnen trotz weiterhin hoher Infektionszahlen voran. So weisen Befragungsindikatoren wie das ifo Geschäftsklima und die Einkaufsmanagerindizes auf eine prächtige Verfassung der Industrieunternehmen hin. Grundsätzlich hat die Weltwirtschaft sich in den vergangenen Monaten erwartungsgemäß erholt, in einigen Ländern wie den USA und in China sogar mit überraschend starker Dynamik.

Dies klingt gut, hat aber einen Haken. An diesem knabbern derzeit die Finanzmärkte. Denn nach der erfolgreichen Stabilisierungspolitik der Regierungen und Notenbanken liegt nun Neuland vor uns: Wie geht es – angesichts der in der Nullzinswelt deutlich gestiegenen globalen Verschuldung – mit der Geld- und der Finanzpolitik weiter? Kann nachgelegt werden, falls die Konjunktur sich noch einmal eintrübt? Oder kommt es zu einer Überstimulierung mit ausufernden Inflationsprozessen? Die Bandbreite der künftigen Entwicklungen erscheint zurzeit aus Marktsicht sehr groß. Insofern betreten die Finanzmarktteilnehmer das Nachkrisen-Neuland mit unsicheren Schritten.

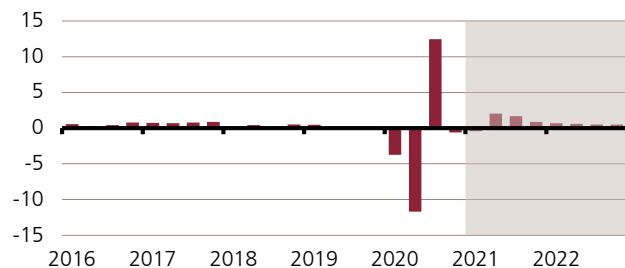
Die spürbarste Veränderung der vergangenen Wochen waren die höheren Renditen für US-Staatsanleihen und Bundesanleihen im längeren Laufzeitenbereich. Dies ist freilich eher dem Auspreisen eines Deflationsszenarios geschuldet als der Überzeugung einer anstehenden Inflationsdämmerung. Die Inflationserwartungen selber sind noch gut verankert, gestiegen ist die Unsicherheit. Das wird die Notenbanken nicht daran hindern, noch für einige Zeit ihre Anleihekaufprogramme fortzusetzen und ihre niedrigen Leitzinsen beizubehalten. Die in diesem Jahr wegen Sondereffekten deutlich höheren Inflationsraten sind eher eine kommunikative Herausforderung für die Geldpolitiker. Da hinter den Renditeanstiegen ein starker Wachstumsausblick für die Weltwirtschaft steht, sind sie für die Aktienmärkte verkraftbar.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

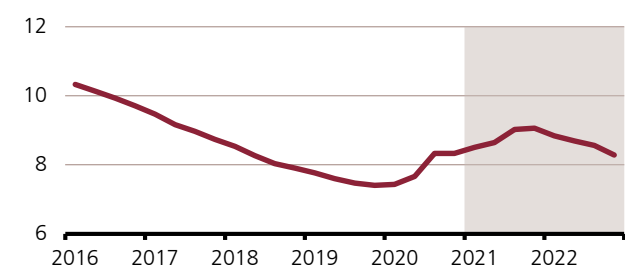
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



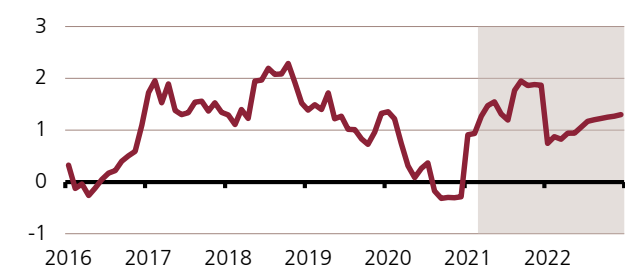
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-6,8	4,5	3,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-9,7	-5,6	-3,7
Schuldenstand des Staates*	101,7	102,3	102,6
Leistungsbilanzsaldo*	2,3	2,8	2,9
	Dez 20	Jan 21	Feb 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	-0,3	0,9	0,9
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	8,3		
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	55,2	54,8	57,9
Economic Sentiment (Punkte)	92,4	91,5	93,4

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Im vierten Quartal 2020 haben sich die Industrie und der Außenhandel als wichtige Stützen der Wirtschaft in Euroland erwiesen und einen erneuten Absturz der Konjunktur verhindert. Die Frühindikatoren deuten für das erste Quartal 2021 eine Verstärkung dieser positiven Einflüsse für die gesamtwirtschaftliche Entwicklung in Euroland an. Sie bringen jedoch auch zum Ausdruck, dass die Belastungen durch die Corona-Pandemie und durch die damit einhergehenden Lockdown-Maßnahmen für den Dienstleistungssektor sowie den Einzelhandel weiter anhalten und sich in einigen Ländern sogar verstärkt haben. Aus diesen Wirtschaftsbereichen kommen im Gegensatz zur Industrie klare Schrumpfungssignale. Unter dem Strich bleibt es für Euroland bei einer schwachen und holprigen Seitwärtsentwicklung.

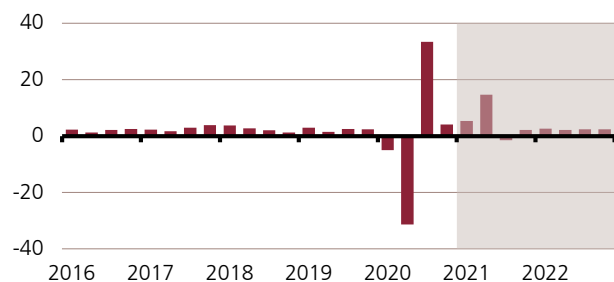
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Konjunktur

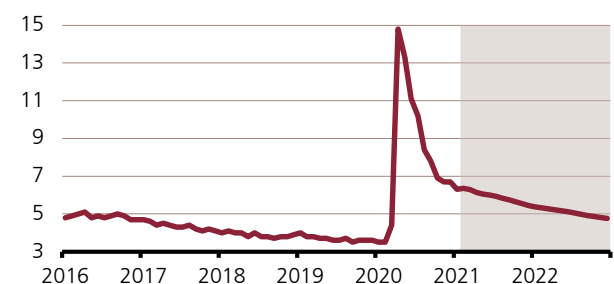
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



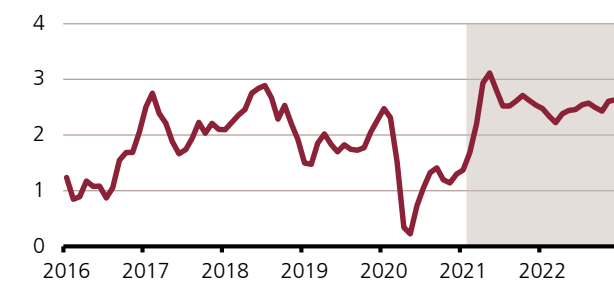
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2020	2021P	2022P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	-3,5	6,0	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-15,8	-10,0	-12,0
Schuldenstand des Staates*	123,4	127,0	127,4
Leistungsbilanzsaldo*	-2,8	-3,5	-3,5
	Dez 20	Jan 21	Feb 21
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,4	
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	6,7	6,3	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	60,5	58,7	60,8
Verbraucher Vertrauen (Conference Board)	87,1	88,9	91,3

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

Im Fokus

Aktuell nehmen die konjunkturellen Risiken ab, während die Unsicherheit über den Inflationsausblick ansteigt. Im Vergleich zum Vormonat besteht nun mehr Klarheit über die Wirkung des fünften Konjunkturpakets vom Ende des vergangenen Jahres, was wiederum Rückschlüsse auf das sechste Konjunkturpaket zulässt. Über dessen Größe, Zusammensetzung und Startpunkt liegen nun ebenfalls konkretere Informationen vor. Zusammengefasst ist unser kurzfristiger Wirtschaftsausblick von großer Volatilität geprägt. Größere Anpassungen haben wir auch an unserem Inflationsausblick für die kommenden Monate vorgenommen. Aufgrund der deutlich steigenden Inflationserwartungen nehmen hier die mittelfristigen Aufwärtsrisiken zu.

Perspektiven

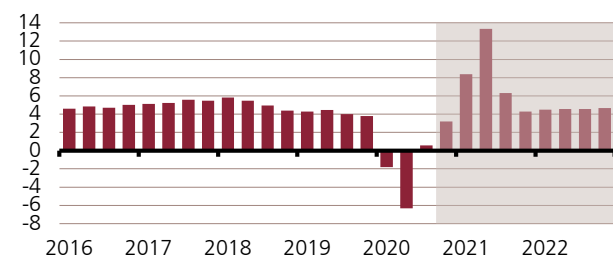
Für den mittelfristigen Wirtschaftsausblick ist entscheidend, welche langfristigen Folgen die Corona-Krise haben wird. Wir gehen davon aus, dass die Höhe der wirtschaftlichen Aktivität dauerhaft gedämpft bleiben wird. Denn der Wirtschaftseinbruch wurde begleitet von einer deutlichen Abnahme der Unternehmensinvestitionen. Diese Abnahme dürfte zu einer beständig niedrigeren Produktivität führen, was wiederum zu einem geringeren Aktivitätsniveau führt. Die neue Regierung unter Präsident Joe Biden erbt ungewöhnlich viele „politische“ Baustellen von der Vorgängerregierung. Hierzu gehört auch die außerordentlich stark angestiegene Staatsverschuldung. Unter Biden wird es vermutlich nicht zu einer ausgeprägten Konsolidierung kommen, aber die fiskalpolitischen Möglichkeiten insbesondere im Bereich der Infrastruktur sind begrenzt. Für die Zentralbank war 2020 letztlich ein erfolgreiches Jahr, denn der Fed gelang es in den Frühjahrswochen außerordentlich schnell, die Situation an den Kapitalmärkten zu stabilisieren. Perspektivisch stellt sich für die Fed die Frage nach dem Ende der geldpolitischen Lockerung, wobei zunächst die Verringerung der monatlichen Bilanzausweitung im Vordergrund steht. Für diesen Exit-Fahrplan sind die zuletzt stark gestiegenen Inflationserwartungen durchaus bedeutsam.

Märkte & Prognosen.

Konjunktur

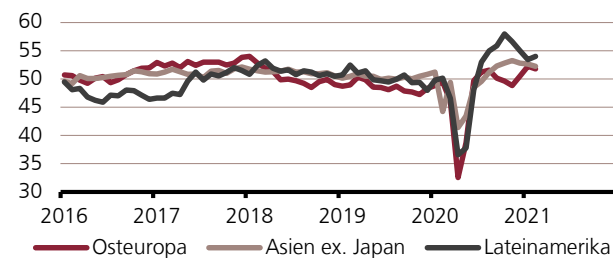
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



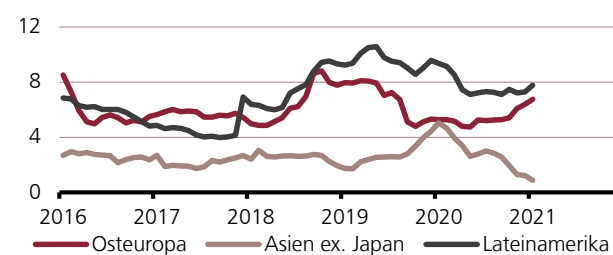
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2020	2021P	2022P
Brasilien	-4,4	3,5	2,3
Russland	-3,1	3,2	2,3
Indien	-7,1	12,1	5,8
China	2,3	9,6	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2020	2021P	2022P
Brasilien	3,2	5,4	3,3
Russland	3,4	4,6	3,8
Indien	6,6	4,3	4,8
China	2,5	1,6	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes entwickelten sich im Februar uneinheitlich. Nach der starken konjunkturellen Aufholbewegung des zweiten Halbjahrs zeichnet sich ab, dass es zu der erwarteten Abschwächung der Wachstumsdynamik kommt, ohne dass aber ein Ende des Aufschwungs zu befürchten wäre. In Mittel- und Osteuropa und Lateinamerika liegen die Corona-Ansteckungszahlen höher als in anderen Teilen der Welt, was im ersten Quartal die Wirtschaftstätigkeit belastet. Die meisten Volkswirtschaften befinden sich weiterhin in einer Unterauslastung, weshalb eine restriktivere Geldpolitik nicht angezeigt ist, obwohl vor allem in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa der Inflationsdruck zugenommen hat. In Brasilien ist der Druck allerdings so groß geworden, dass hier schon bald höhere Zinsen zu erwarten sind.

Perspektiven

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

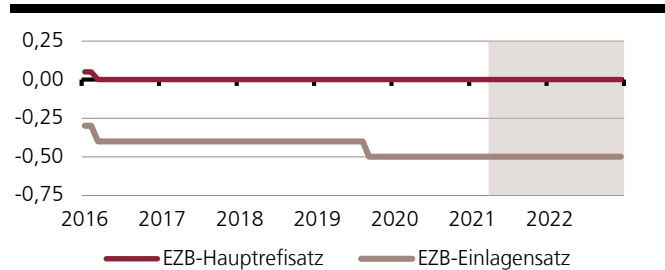
Risiken

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

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

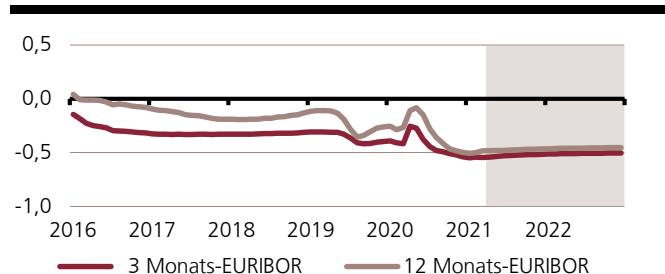
Geldmarkt Euroland

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



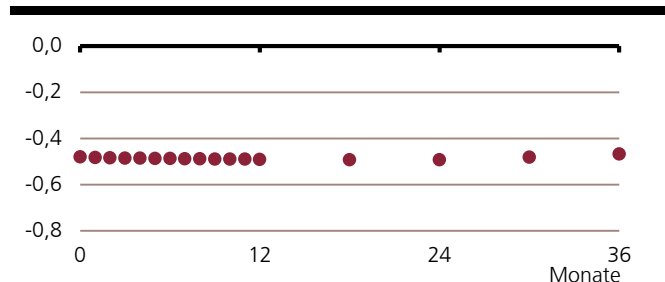
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,55	-0,55	-0,46
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,51	-0,36
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,53	-0,56	-0,55
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,48	-0,53	-0,47

Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,53	-0,52	-0,51
12 Monats-EURIBOR	-0,48	-0,47	-0,46

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

Im Fokus

Der weltweite Anstieg der Renditen langlaufender Staatsanleihen macht auch vor dem Euroraum nicht Halt und steht im Konflikt mit dem Versprechen der EZB, günstige Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft zu erhalten. Einige Ratsmitglieder traten dieser Entwicklung entgegen, gaben dabei aber widersprüchliche Signale, welche Instrumente die EZB im Zweifelsfall einsetzen würde. Eine weitere Senkung des Einlagensatzes hätte sicherlich die unmittelbarsten Auswirkungen auf den Geldmarkt. Sein Kosten-Nutzen-Verhältnis dürfte von einer Mehrheit der Ratsmitglieder aber nach wie vor skeptisch beurteilt werden. Demgegenüber würde ein höheres Tempo der Anleihekäufe für den Geldmarkt kaum einen Unterschied machen und wäre zudem wenig effektiv, um einem von außerhalb der Eurozone ausgehenden Zinsanstieg entgegenzuwirken. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB zunächst ihrer Forward Guidance mehr Nachdruck verleihen wird, denn die Leitzinserwartungen für die kommenden Jahre sind in den vergangenen Wochen markant angestiegen.

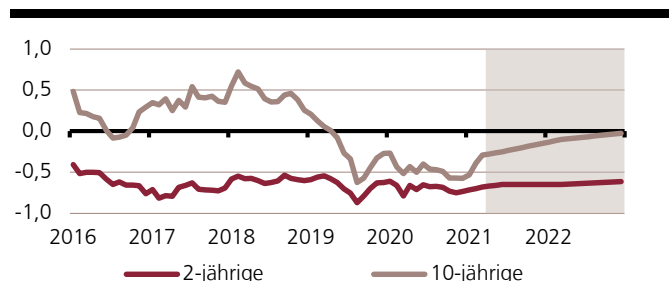
Perspektiven

Die Kommunikation der EZB folgt derzeit einem Kompromiss: Einerseits betont sie die Absicht, die wirtschaftliche Erholung für ausreichend lange Zeit mit günstigen Finanzierungsbedingungen voranzutreiben. Andererseits will sie sich nicht zu weit im Voraus auf Maßnahmen festlegen, die sich später als nicht notwendig oder sogar kontraproduktiv erweisen könnten. Hintergrund für diese Zurückhaltung sind unterschiedliche Auffassungen im EZB-Rat über die Rolle der Geldpolitik bei der Bewältigung der Pandemie, gepaart mit der Unsicherheit darüber, wie lange das Coronavirus die wirtschaftliche Aktivität noch beeinträchtigen wird. Aufgrund des sich aufhellenden wirtschaftlichen Ausblicks und derzeit zunehmender Inflationsraten verlieren die unscharfen Signale der EZB an Einfluss auf die Erwartungsbildung an den Finanzmärkten. So deuten Geldmarktfutures auf in drei bis vier Jahren beginnende Leitzinserhöhungen hin. Wir gehen davon aus, dass die EZB noch etwas länger mit dem ersten Zinsschritt warten wird. Um einer Eintrübung der Finanzierungsbedingungen entgegenzuwirken, dürften die Notenbanker in den kommenden Wochen bemüht sein, die Diskussion über einen geldpolitischen Ausstieg in Schach zu halten. Sie dürften dabei auch weiterhin auf die Möglichkeit zusätzlicher Wertpapierkäufe oder einer erneuten Senkung des Einlagensatzes hinweisen. Wir sehen hinter derartigen Äußerungen bislang aber keine hohe Handlungsbereitschaft.

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

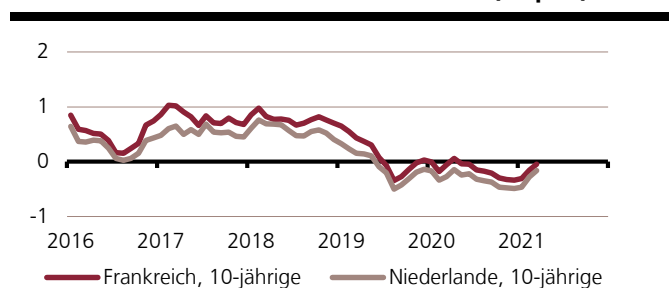
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



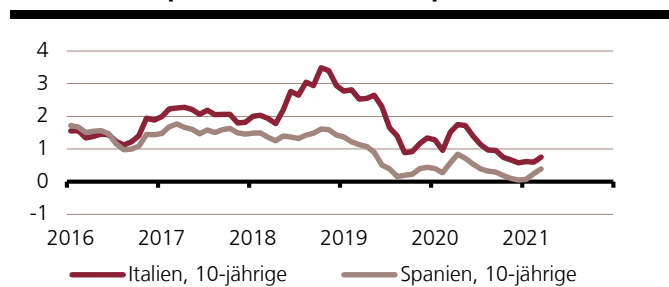
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,68	-0,71	-0,81
Deutschland 5J	-0,60	-0,69	-0,81
Deutschland 10J	-0,29	-0,46	-0,63
Frankreich 10J	-0,04	-0,24	-0,32
Italien 10J	0,76	0,59	0,99
Spanien 10J	0,39	0,13	0,19
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	-0,65	-0,65	-0,65
Deutschland 5J	-0,60	-0,60	-0,55
Deutschland 10J	-0,25	-0,20	-0,10

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Renditeanstieg langlaufender Staatsanleihen geht zu einem großen Teil von den USA aus, wo die Fiskalpolitik deutlich expansiver ist und auch früher mit einer Normalisierung der Geldpolitik gerechnet werden kann. Dass er dennoch so stark auf die Eurozone ausstrahlt, beruht unter anderem auf der unklaren Kommunikation der EZB, denn die Leitzinserwartungen für die kommenden Jahre sind in den vergangenen Wochen markant angestiegen. Vor dem Hintergrund des sich aufhellenden Wachstumsausblicks und etwas höherer Inflationsraten gehen wir nicht davon aus, dass die Renditen langlaufender Bundesanleihen wieder auf die Niveaus von Ende letzten Jahres zurückfallen. Jedoch sollte sich die Versteilerung der Bundkurve verlangsamen, sofern es der EZB gelingt, die Erwartungen über den geldpolitischen Ausstieg unter Kontrolle zu halten.

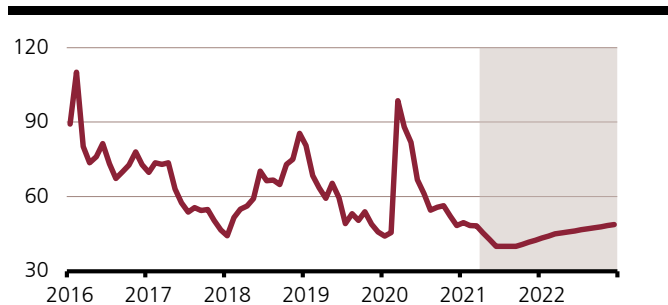
Perspektiven

Die Reaktion auf die Corona-Pandemie beinhaltet weltweit eine stark expansive Ausrichtung sowohl der Geld- als auch der Fiskalpolitik. Wegen der sehr umfangreichen Anleihekäufe der Zentralbanken war dabei mit Blick auf die Rentenmärkte zunächst die Geldpolitik der dominierende Faktor. Allmählich verschiebt sich das Pendel jedoch in die andere Richtung. Nicht zuletzt aufgrund der sehr großen Konjunkturprogramme in den USA stellen sich die Anleger auf eine dauerhaft aktivere Rolle der Fiskalpolitik ein. Gleichzeitig unterstützen nachlassende Deflationsgefahren die Erwartung, dass die Zentralbanken ihre Corona-bedingten Sondermaßnahmen mittelfristig zurückfahren werden. Beide Einflüsse bewirken eine Versteilerung der Zinsstrukturkurven. Dennoch sollte man diese Argumente in Bezug den Euroraum nicht überbewerten. Der Wiederaufbaufonds der EU soll in erster Linie die von der Pandemie ausgehenden finanziellen Belastungen für die Peripherieländer abfedern. Aufgrund seiner Befristung erlaubt er jedoch keine auf Dauer expansivere Fiskalpolitik. In einem Umfeld mit anhaltender wirtschaftlicher Unterauslastung und immer noch niedriger Inflation dürfte die EZB daher auch in den kommenden Jahren ein hohes Ausmaß an monetärem Stimulus als notwendig erachten. Zwar gehen auch wir davon aus, dass sie das Wertpapierkaufprogramm PEPP 2022 einstellen wird. Mit den nächsten Schritten des geldpolitischen Ausstiegs dürfte sie sich jedoch viel Zeit lassen, sodass sich die erwartete Versteilerung der Bundkurve mit einem etwas langsameren Tempo fortsetzen sollte.

Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

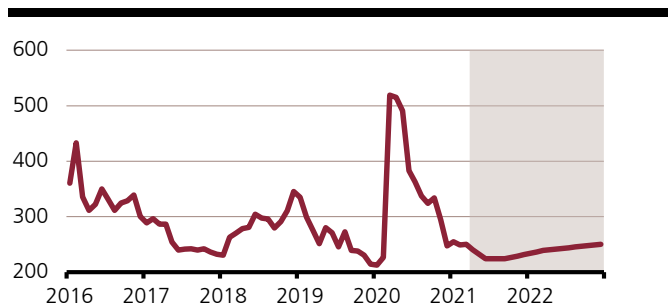
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



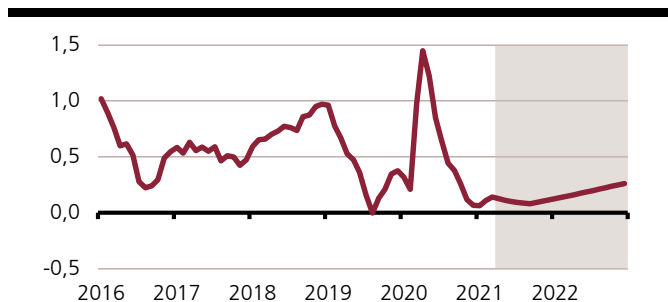
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	48	49	64
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	59	60	70
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	250	250	288
Corporates BBB 5J (%)	0,16	0,08	0,24

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

Im Fokus

Mit dem überraschend kräftigen Anstieg der Renditen von Bundesanleihen und vor allem US-Treasuries nahm an den Kreditmärkten die Sorge zu, dass auch die Risikoaufschläge eine spürbare Ausweitung erfahren könnten. Denn gleichzeitig gerieten die Aktienmärkte unter verstärkten Abgabedruck, und die Volatilitäten sind spürbar gestiegen. In der Folge kam es zu größeren Verkäufen im ETF-Bereich, insbesondere bei High Yield-Produkten. Bisher sind jedoch alle Spread-Anstiege schnell wieder eingefangen worden. Auch in den USA, wo der Zinsanstieg deutlich weiter gelaufen ist, haben sich die Spreads von Kreditprodukten nur geringfügig ausgeweitet. Hilfreich war dabei auch die überraschend gute Quartalsberichtssaison, die deutlich besser als befürchtete Ergebnisse erbracht hat.

Perspektiven

Die heftige zweite Infektionswelle und entsprechende Lock-down-Maßnahmen der Regierungen bewirkten einen kräftigen konjunkturellen Rückfall im Winterhalbjahr. Doch es deutete sich schnell an, dass sich die Wirtschaft aufgrund der Hilfspakete und der eingeleiteten Impfmaßnahmen bald wieder spürbar erholen könnte. An den Kreditmärkten wirkte sich die aufflackernde Risikoaversion daher nicht sonderlich stark aus, denn das Vertrauen der Investoren in konjunkturelle Hilfsprogramme der Regierungen, vor allem aber auf stark marktunterstützende Eingriffe der Notenbanken ist groß. Die EZB hat auf ihrer Dezembersitzung erwartungsgemäß das Wertpapierkaufprogramm PEPP um 500 Mrd. EUR aufgestockt und wird die Märkte mindestens bis Anfang 2022 hinein weiter massiv unterstützen. Gleichzeitig sollte der Finanzierungsbedarf großer Unternehmen über Anleihen abnehmen, da auch die Cashflows wieder anziehen werden. Die Spreads dürften daher weiterhin niedrig gehalten werden.

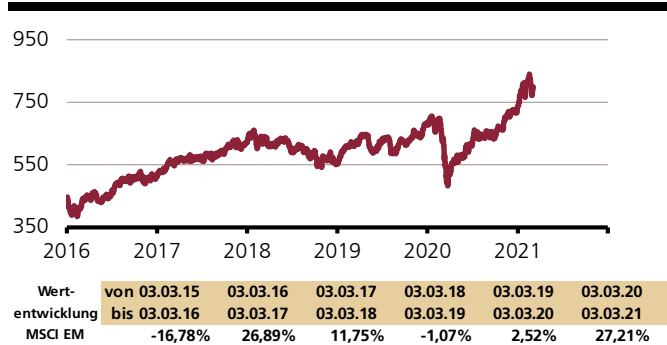
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen. Emerging Markets

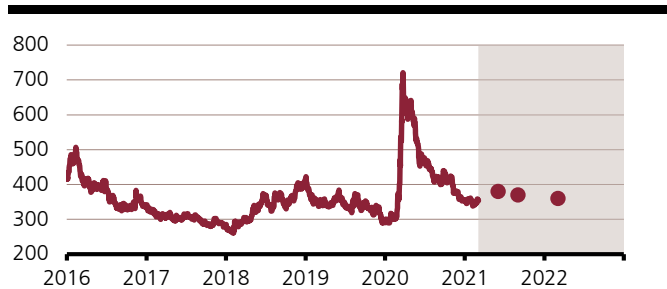
Aktien- und Rentenmärkte

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



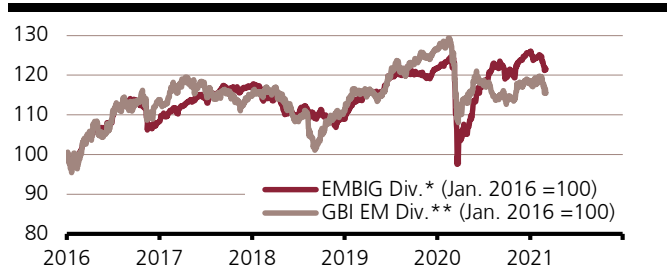
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

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



* in EUR hedged; ** in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	03.03.2021	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	799	-1,5	8,3	27,2
EMBIG Div* Perform.-ind.	493	-2,6	-3,5	-1,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	255	-3,4	-2,4	-7,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	494	-0,7	-1,0	-1,2
MSCI World Total Return	388	-0,2	3,5	18,8
Prognose DekaBank		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	354	380	370	360

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanleihen.

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

Im Fokus

Der Renditeanstieg bei US-Staatsanleihen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und zu Kursverlusten bei EM-Hartwährungsanleihen und -Lokalwährungsanleihen geführt. Die Spreads von Hartwährungsanleihen blieben weitgehend stabil, während EM-Währungen Kursverluste aufwiesen. Trotz der schwachen Entwicklung und des Risikos weiterer Renditeanstiege ist es bislang nicht zu einem nennenswerten Kapitalabzug aus den Schwellenländern gekommen. Grund dafür dürfte sein, dass die US-Renditen vor allem wegen der verbesserten Wachstumseinschätzung gestiegen sind, ohne dass sich an der Erwartung einer noch für lange Zeit expansiven US-Geldpolitik Entscheidendes geändert hätte. Basiseffekte werden in den kommenden Monaten zu steigenden Inflationsraten führen, wodurch Unsicherheit geschürt werden könnte. Doch wir gehen davon aus, dass die grundsätzliche Einschätzung Bestand haben wird, dass das globale Niedrigzinsumfeld intakt bleibt und die Weltwirtschaft mit dem Abebben der Pandemie auf Wachstumskurs bleibt. Aktien dürften sich vor diesem Hintergrund besser entwickeln als Anleihen.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.

Aktienmärkte

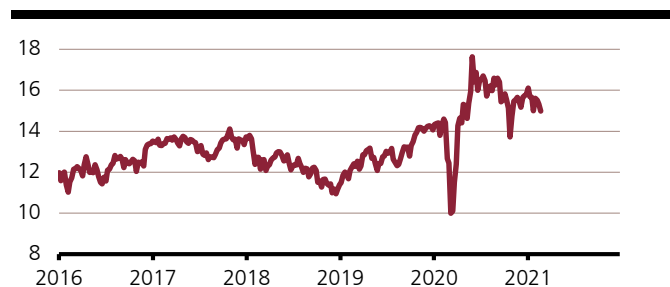
Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	14.080	13.934	11.985
DAX (Veränderung in % seit ...)		1,1	17,5
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	14.500	14.500	15.300
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	15,0	1,6	2,9
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,4	1,5	3,4

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Aufholbewegung der globalen Wirtschaft verstetigt sich und führt insbesondere im verarbeitenden Gewerbe zu einer ansteigenden Kapazitätsauslastung, verlängerten Lieferzeiten und niedrigeren Lagerbeständen. Entsprechend gut ist – trotz der schwierigen Corona-Rahmenbedingungen – die Stimmung bei den in diesen Wirtschaftsbereichen tätigen Unternehmen. Dies schlägt sich nicht nur positiv in den Einkaufsmanagerindizes nieder, sondern zeigt sich auch in deutlich über den Erwartungen liegenden Unternehmenszahlen im vierten Quartal. Dank der Impffortschritte und der absehbaren Lockerung der Corona-Restriktionen normalisiert sich das wirtschaftliche Umfeld weiter und wird auch bei den Dienstleistungsunternehmen eine wieder stärkere Geschäftstätigkeit ermöglichen. Die Gewinne der deutschen Unternehmen werden in diesem Jahr stark ansteigen und den Aktienkursen, trotz der zuletzt deutlicher angestiegenen Zinsen, eine gute Unterstützung geben.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Aktienmärkte

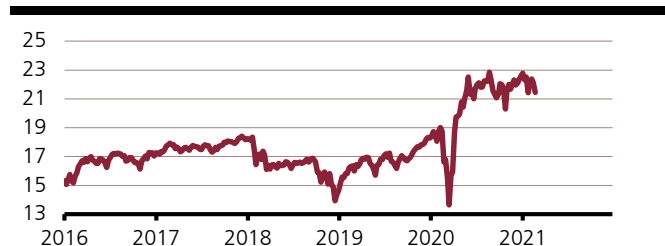
Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



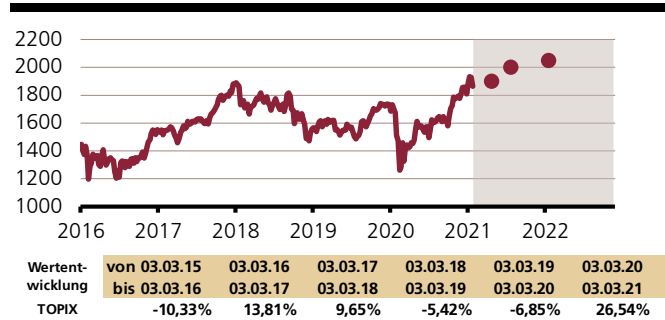
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.820	3.830	3.003
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		-0,3	27,2
TOPIX (Indexpunkte)	1.905	1.871	1.505
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		1,8	26,5
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	3.900	3.950	4.000
TOPIX (Indexpunkte)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	21,5	3,8	1,6
TOPIX aktuell	16,8	1,3	2,1
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	16,0	2,6	2,2
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,6	1,1	2,3

* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

USA

Gute Konjunkturdaten, die Aussicht auf ein weiteres großes Fiskalpaket, eine beeindruckende Unternehmensberichtssaison und die erfolgreiche US-Impfkampagne trieben die Kurse der US-Indizes im Februar auf immer neue Höchststände. Diese Nachrichten sorgten allerdings auch für einen immer stärkeren Anstieg der US-Kapitalmarktzinsen, vor allem bei längeren Laufzeiten. In der ersten Monatshälfte löste das insbesondere eine Rotation in Zyklischer (u.a. Banken, Energie) aus, in der zweiten Hälfte belasteten die höheren Zinsen zunehmend die Märkte, gerade im Technologie-Bereich. Aufgrund des weiter niedrigen absoluten Zinsniveaus sollte diese Korrektur nur temporär sein.

Japan

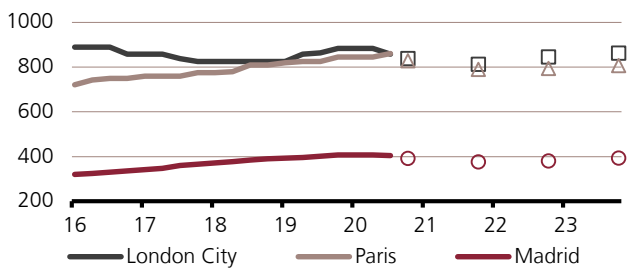
Erstmals seit 1990 notierte der Nikkei-Index wieder über der Marke von 30.000 Punkten. Auch der Topix legte anfangs weiter zu. Global erfreuliche Konjunkturdaten, eine starke Berichtssaison der japanischen Unternehmen, Fortschritte bei der Pandemie-Bekämpfung und die damit verbundene Perspektive von weniger Restriktionen unterstützten. Dann aber führte der von den USA ausgehende weltweite Anstieg der Zinsen zu Gewinnmitnahmen. Mittelfristig stützen der globale wirtschaftliche Aufschwung, die sehr expansive Geld- und Fiskalpolitik sowie die Hoffnung auf strukturelle Reformen und Deregulierung.

Perspektiven

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

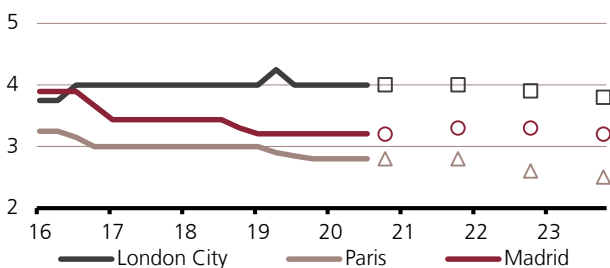
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„The One“, Brüssel



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

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

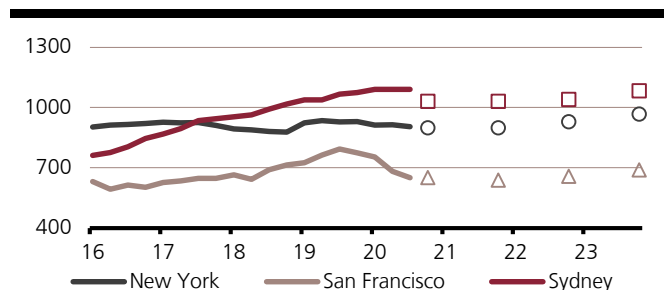
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Immobilien

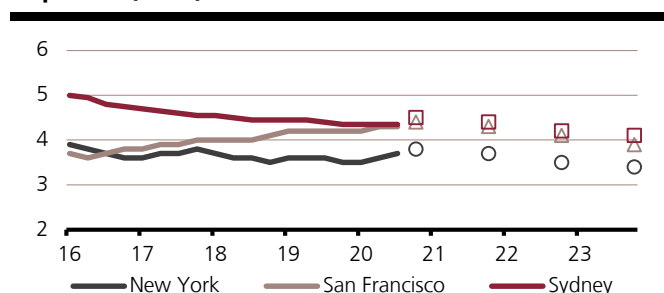
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

452 Flinders Street, Melbourne



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, DekaBank

Im Fokus

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

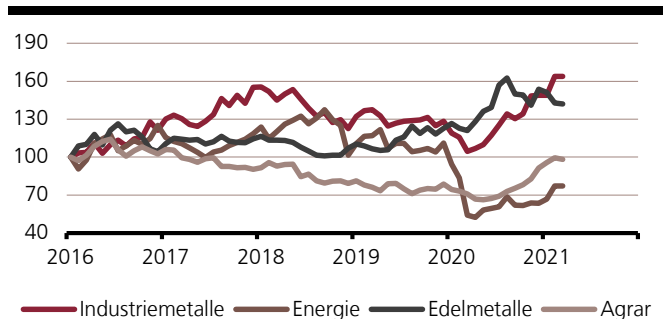
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2016 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

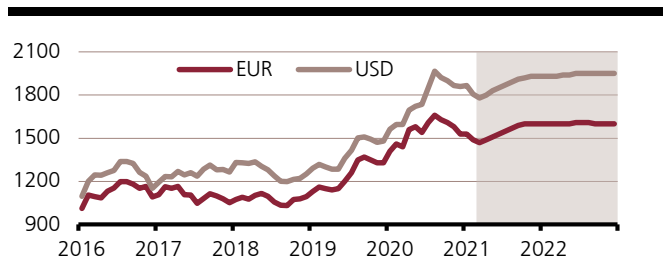
Rohstoffe	03.03.2021	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	24,7	7,9	-12,0
BCOM Industriemet.	146,0	9,7	40,4
BCOM Edelmetalle	215,8	-5,4	10,3
BCOM Agrar	51,6	2,3	31,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Gold schwamm in den vergangenen Wochen gegen den Strom an den Rohstoffmärkten. Denn im Gegensatz zu dem Edelmetall hat sich die Mehrzahl der Rohstoffe verteuert, allen voran die Industriemetalle. Kupfer liebäugelte sogar mit einem Allzeithoch. Einige Industriemetallpreise erreichten Mehrjahreshochs. Es ist zwar nicht überraschend, dass die Preise für konjunktursensitive Rohstoffe in einem Umfeld zunehmender Konjunkturzuversicht ansteigen. Allerdings sorgt die Geschwindigkeit der Verteuerung durchaus für eine erhöhte Aufmerksamkeit bei den Marktbeobachtern. Denn solch schnelle und starke Preisanstiege sind selten rein fundamental zu erklären. So ist auch in der Summe der von uns beobachteten Rohstoffe der inzwischen sehr stark ausgeprägte Optimismus der spekulativ orientierten Marktteilnehmer auffällig und erhöht die Risiken für kurzzeitige und stärkere Preisabwärtskorrekturen, sollte die Stimmung ins Negative kippen. Grundsätzlich bleibt der Rohstoffmarktausblick unter der Annahme einer kräftigen weltwirtschaftlichen Erholung im Jahresverlauf allerdings konstruktiv. Die Aussichten insbesondere für zyklische Rohstoffe sind gut. Allerdings muss bedacht werden, dass eine Lockerung der Lockdown-Maßnahmen nicht nur die Konjunktur und die Rohstoffnachfrage stützt, sondern auch die Angebotsrisiken an den Rohstoffmärkten vermindert. Denn gerade die Sorgen um die Minenproduktion spielten zuletzt bei der Verteuerung einiger Industriemetalle eine bedeutende Rolle.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 28.02.15	28.02.16	28.02.17	28.02.18	28.02.19	28.02.20
	bis 28.02.16	28.02.17	28.02.18	28.02.19	28.02.20	28.02.21
Gold in Euro	3,09%	5,82%	-8,68%	7,12%	23,16%	0,49%
Gold in USD	0,60%	2,75%	5,10%	-0,14%	19,04%	10,35%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Die an den Kapitalmärkten entfachten Inflationsängste, die die lange schwelenden Deflationssorgen plötzlich ablösten, führten nicht zuletzt in den USA und in Deutschland zu starken Renditeanstiegen bei langlaufenden Staatsanleihen. Dies erhöht die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung und drückt damit den Goldpreis. Die globalen Gold-ETF-Bestände wurden im Februar, nach einer Verschnaufpause im Januar, verstärkt abgebaut. Kurzfristig bestehen im aktuellen Kapitalmarktumfeld weitere Abwärtsrisiken für den Goldpreis. Die Verteilerung der Renditekurven und die Erwartung höherer Realzinsen trüben auch mittelfristig etwas die Perspektiven für den Goldpreis. Dennoch bleibt der Ausblick für Goldanleger insgesamt positiv, denn die extrem expansive Geld- und Fiskalpolitik sind ein anhaltend guter Nährboden für steigende Goldpreise. Investoren dürften auch aus Gründen der Diversifikation weiterhin Gold nachfragen.

Wichtige Daten im Überblick

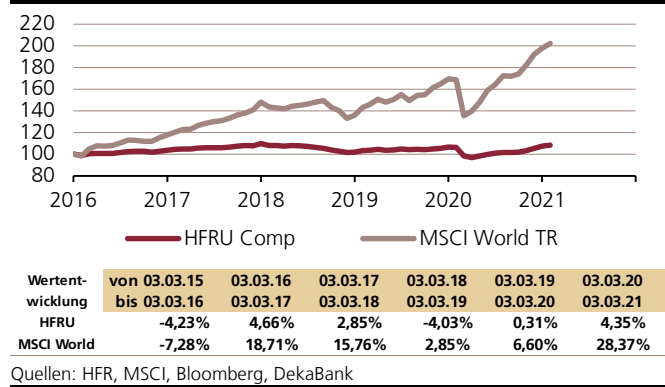
Edelmetalle	03.03.2021	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.421,54	1.523,41	1.473,61
Gold (USD je Feinunze)	1.715,80	1.832,20	1.644,40
Silber (EUR je Feinunze)	21,84	22,36	15,35
Silber (USD je Feinunze)	26,36	26,89	17,13
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.530	1.590	1.600
Gold (USD je Feinunze)	1.850	1.910	1.930

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Märkte & Prognosen. Alternative Investments

Alternative Investments

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

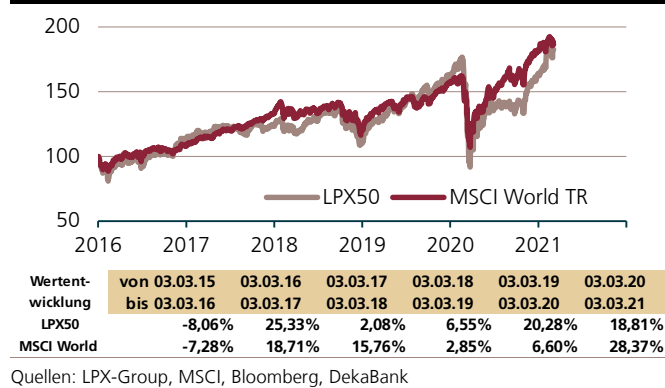


Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 03.03.2021	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1246,5	0,6%	4,3%
HFRU Equity Hedge Index	1400,1	0,9%	6,8%
HFRU Event Driven Index	1199,5	0,2%	6,5%
HFRU Macro Index	1052,4	0,5%	0,2%
MSCI World TR	11877,0	0,3%	28,4%

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

LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2016=100)



Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 03.03.2021	Veränderungsraten	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX 50	3239,1	2,2%	18,8%
LPX Buyout	960,0	5,5%	7,0%
LPX Venture	540,2	6,3%	43,7%
LPX Mezzanine	164,0	8,3%	6,1%
MSCI World TR	11877,0	0,3%	28,4%

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

Hedgefonds

Die letzten Wochen waren sowohl an den Aktien- als auch an den Rentenmärkten recht volatil. Anders als in manchen Phasen in der Vergangenheit sind die Hedgefonds dieses Mal recht gut durch die Turbulenzen gekommen. Wie üblich zeigt der Gesamtindex in den letzten Wochen eine hohe Korrelation zum Aktienmarkt, allerdings konnte ein Großteil der Gewinne aus den ersten Februarwochen auch über die Schwächephase am Ende konserviert werden. Diesen Monat konnten insbesondere die Hedgefonds mit Aktienstrategien („Equity Hedged“) gute Zahlen ausweisen. Die Marktverwerfungen um die GameStop-Aktie, die noch in den ersten Februartagen zu spüren waren, standen dem nicht entgegen und haben dies womöglich sogar unterstützt.

Anmerkung

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

Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen haben das Auf- und Ab der Aktienmarktentwicklung in den letzten Wochen im Wesentlichen mitgemacht und konnten dabei sogar eine Outperformance erzielen. Mezzanine-Fonds, die letztes Jahr noch herbe Verluste hinnehmen mussten, hatten erneut einen sehr guten Monat. Venture Capital-Fonds konnten die gute Performance aus dem letzten Jahr auch in diesem Monat fortsetzen. Für Buyout-Fonds bietet, genau wie für die Event-basierten Hedgefonds-Strategien, die sich entwickelnde Welle von Fusionen und Firmenkäufen zusätzliche Chancen. Die üblicherweise damit verbundene Verschlechterung der Kreditqualität sollte auf mittlere Frist noch kein Problem darstellen, für längere Zeithorizonte unter Umständen schon.

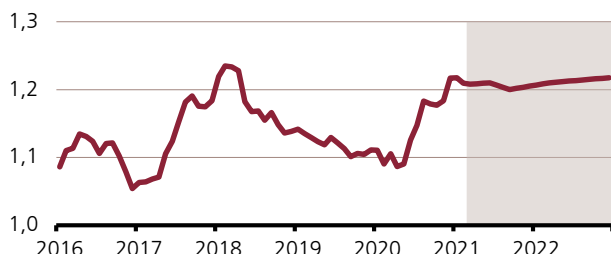
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen. Währungen

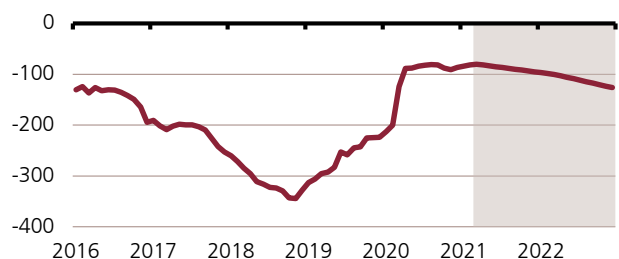
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



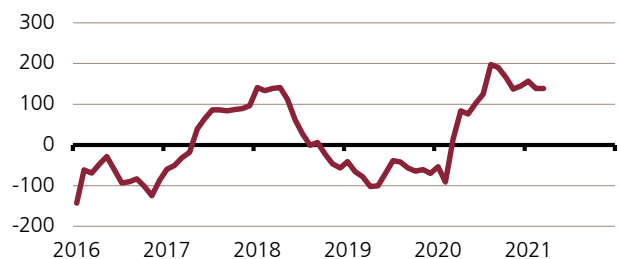
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	03.03.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,21	1,21	1,20	1,21
Forwards	1,21	1,21	1,21	1,22
Hedge-Ertrag* (%)		-0,1	-0,3	-0,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-82	-85	-90	-100
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-177	-195	-195	-195
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten	2020	2021P	2022P	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-6,8	4,5	3,5	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	-3,5	6,0	2,6	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	0,3	1,5	1,1	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	2,5	2,5	

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Euro befand sich gegenüber dem US-Dollar im Februar in einer Seitwärtsbewegung. Dabei pendelte der EUR-USD-Wechselkurs in einem engen Band um den Wert von 1,21. Die stärksten Impulse für die Entwicklung des EUR-USD-Wechselkurses sind in den vergangenen Wochen von den internationalen Rentenmärkten gekommen. Denn in den USA sind die Zinsen im Februar deutlich angestiegen. So erreichte die Rendite der US-Staatsanleihen mit einer Laufzeit von zehn Jahren den höchsten Stand seit mehr als einem Jahr. Dies geschah vor dem Hintergrund der US-Inflationsentwicklung. Da aber auch im Euroraum die Inflations Sorgen größer geworden sind und es ebenfalls zu Renditeanstiegen gekommen ist, konnte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar behaupten. Es blieb bei einer Seitwärtsbewegung für den EUR-USD-Wechselkurs.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen. Währungen

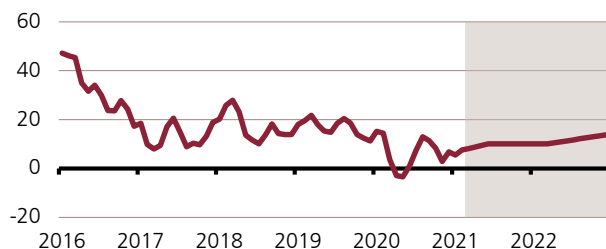
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

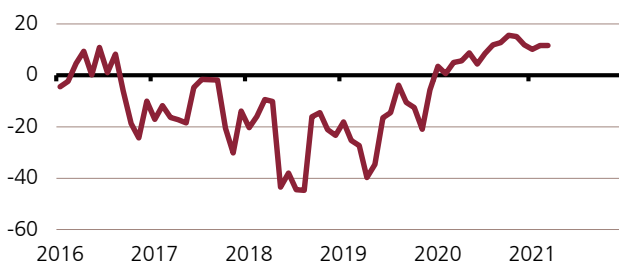
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	03.03.2021	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,11	1,10	1,10	1,11
Forwards		1,11	1,11	1,11
Hedge-Ertrag* (%)		0,1	0,1	0,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	9	10	10	10
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-4	-5	-5	0
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten	2020	2021P	2022P	
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)	-3,0	3,1	2,6	
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)	-0,7	0,0	0,2	

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Am 25. Februar ist der EUR-CHF-Kurs auf die Marke von 1,10 angestiegen und erreichte damit überraschend schnell sein Vor-Corona-Niveau von Ende 2019. Die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als „sicherem Hafen“ scheint zu Beginn des Frühlings deutlich nachgelassen zu haben. Zum einen ist dies auf die seit Jahresanfang gestiegenen Renditen langlaufender Staatsanleihen in den USA und auch in Deutschland zurückzuführen (Auspreisen von Disinflationsrisiken), wodurch Investments in Negativzinsanlagen in Franken nun weniger attraktiv erscheinen. Zudem anderen werden in Europa die Lockdown-Fesseln nun langsam gelockert, sodass die Risikoaversion bezüglich der Corona-Lage weiter abnimmt. Der Euro dürfte sich nun nahe des aktuellen EUR-CHF-Niveaus gegenüber dem Franken behaupten können.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

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

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Störfaktor Inflation: Inflationsängste treiben Renditen nach oben und trüben das günstige Finanzierungsumfeld für Unternehmen und Staaten ein.
- Impfungen können weitere umfassende Reinfektionswellen nicht verhindern, u.a. wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

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

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 04.03.2021 (10 Uhr)

Herausgeber:

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

Impressum:

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen 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

