Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

März 2022

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**

Suche nach Halt und Orientierung.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

wir alle sind bewegt von den Geschehnissen in der Ukraine. Viele Menschen machen sich Sorgen um die weitere Entwicklung im Krisengebiet, in Europa und in der Welt. Der Russland-Ukraine-Krieg ändert die geopolitischen und ökonomischen Rahmenbedingungen insbesondere für Europa grundlegend. Die Handelsunterbrechungen und die gestiegenen Energiepreise aufgrund der Wirtschaftssanktionen werden die Konjunkturerholung bremsen. Die Inflationsraten werden wegen der höheren Energiepreise kurzzeitig weiter ansteigen, bevor sie im späteren Jahresverlauf wieder sinken sollten. Bis dato reagieren die Risikomärkte auf die neuen Nachrichten zwar mit Kursverlusten, indes ohne Panik. Sollte der Krieg räumlich begrenzt bleiben, dann können sie – trotz der vielfältigen Belastungen – weiterhin auf eine robuste Weltwirtschaft vertrauen.

Das wirtschaftliche Risikoszenario liegt allerdings in einer weiteren und länger andauernden Eskalation mit nochmals schärferen Sanktionen zwischen dem Westen und Russland. Insbesondere ein abruptes Aussetzen von Rohstofflieferungen (Erdgas, Rohöl und Industriemetalle) könnte in Westeuropa eine kurzzeitige Rezession auslösen. Dies dürfte für die Kapitalmärkte eine nochmals verstärkte Flucht in die Sicherheit bedeuten: u.a. weitere Kursrückgänge an den Aktienmärkten, sinkende Bund-Renditen, steigender Goldpreis.

Zugleich rücken mittel- und langfristige Unwägbarkeiten in den Fokus, die aus den substanziell veränderten Rahmenbedingungen resultieren. Denn sofern es zu keinem Regimewechsel in Russland kommt, werden die Sanktionen wohl für lange Zeit erhalten bleiben. Wie gelingt es Europa, die Energieversorgung künftig ohne russisches Gas sicherzustellen? Wohl mit höheren Kosten. Wie gelingt es den Unternehmen, mit dem zweiten ökonomischen Angebotsschock nach der Corona-Pandemie umzugehen und die Lieferketten zu sichern? Wohl mit mehr regionaler Produktion und höherer Lagerhaltung. Wie kann nationale Sicherheit künftig gewährleistet werden? Wohl mit spürbar höheren Verteidigungsausgaben.

Die Geldpolitik gerät in das Dilemma, noch höheren Inflationsraten eigentlich mit Leitzinsanhebungen entgegentreten zu müssen, wodurch jedoch die angeschlagene Konjunktur noch weiter geschwächt würde. Angesichts der großen Unsicherheit und der Risiken dürften die Notenbanken die Konjunktursorgen höher gewichten und ihre Zinswende moderater gestalten. Auch ihre Toleranz hinsichtlich höherer Staatsausgaben dürfte zunächst etwas größer sein als in Friedenszeiten. Für die Anleger bedeutet dies zuallererst, bei ihrer Suche nach Halt und Orientierung Ruhe zu bewahren. In diesen aufwühlenden Zeiten ist Panik ein schlechter Ratgeber. Und auf Basis der Erfahrungen aus früheren Krisen gehen wir davon aus, dass ein Großteil der Risikoprämien im Lauf der kommenden Monate am Markt wieder ausgepreist werden wird. Dies tun wir auch in der Hoffnung, dass in Europa wieder Frieden einkehrt.

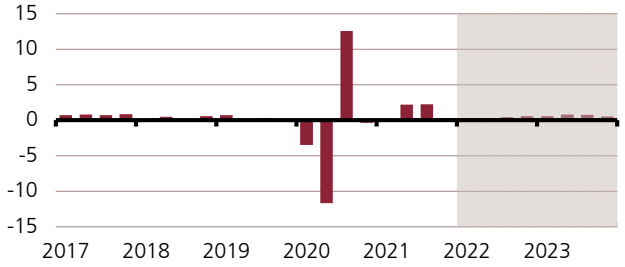
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

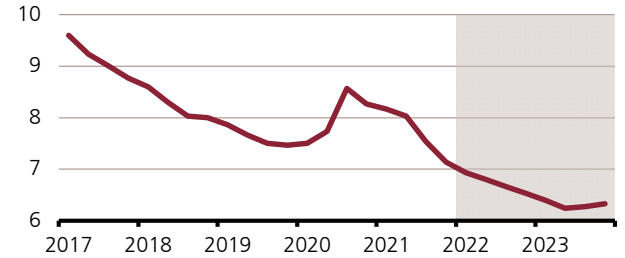
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



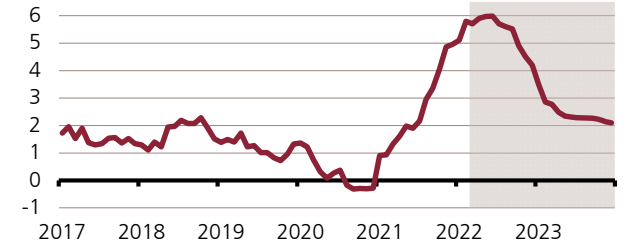
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,2	2,2	2,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	5,4	2,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,1	-3,8	-2,5
Schuldenstand des Staates*	100,0	97,9	97,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	3,2	3,3
	Dez 21	**Jan 22**	**Feb 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,0	5,1	5,8
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	7,0		
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	58,0	58,7	58,2
Economic Sentiment (Punkte)	113,8	112,7	114,0

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

Im Fokus

Die wichtigsten Frühindikatoren haben zuletzt eine Verbesserung der konjunkturellen Lage angedeutet. Dies ist mit dem Krieg in der Ukraine hinfällig geworden. Die Wirtschaft in Euroland dürfte in diesem Jahr deutlich weniger als bislang angenommen wachsen. Unter den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion sind Deutschland und Italien von dem Dämpfer überproportional hart getroffen. Während bei der Konjunktur mit Abschlägen gerechnet werden muss, deuten sich bei der Inflation Aufschläge an. Die EWU-Inflationsrate betrug im Februar bereits 5,8 %. Der zusätzliche Energiepreisdruck und weiter anhaltende Lieferkettenprobleme dürften für das Gesamtjahr 2022 zu einer Inflationsrate über 5,0 % führen.

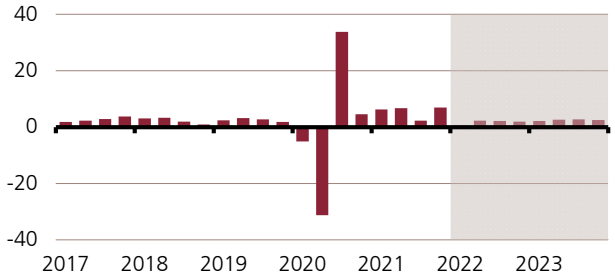
Perspektiven

Ein gutes Stück des wirtschaftlichen Corona-Einbruchs konnte 2021 wieder aufgeholt werden. Einige Länder haben bereits ihre Vorkrisenniveaus beim Bruttoinlandsprodukt wieder überschritten oder nahezu erreicht, u. a. Frankreich, die zweitgrößte Volkswirtschaft im Euroraum. Die weiteren Schwergewichte im Euroraum, allen voran Deutschland, aber auch Italien und Spanien, benötigen dafür etwas mehr Zeit. Der verzögerte Aufholprozess in diesen Ländern verschafft dem Euroraum Rückenwind bis in das Jahr 2023. Durch den Krieg in der Ukraine ist allerdings mit einer deutlichen, aber vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, und der Corona-Aufholprozess wird stark verlangsamt. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die europäische Geld- und Fiskalpolitik bilden einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und der Krieg in der Ukraine ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Unabhängig von den mittelfristigen Inflationsrisiken deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich erst 2023 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

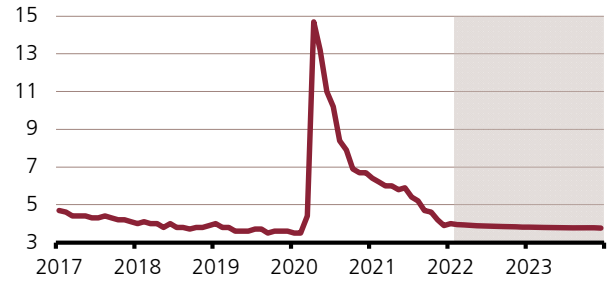
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



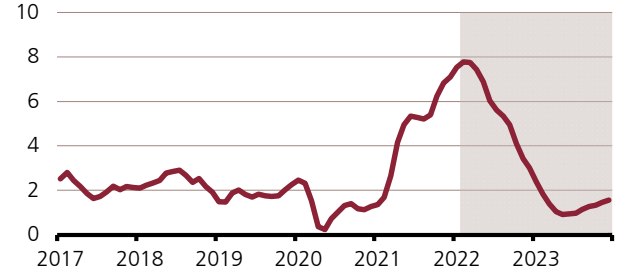
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021P	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,7	3,0	2,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	5,8	1,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-6,0	-5,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	121,6	122,9
Leistungsbilanzsaldo*	-3,6	-4,0	-4,0
	Dez 21	**Jan 22**	**Feb 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,0	7,5	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,9	4,0	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,8	57,6	58,6
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	115,2	111,1	110,5

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

Im Fokus

Die Verbraucherpreise sind im Januar deutlich kräftiger als von uns erwartet angestiegen. Die Zusammensetzung lässt darauf schließen, dass insbesondere im Bereich Nahrungsmittel, aber auch bei den Mieten, die Preise in den kommenden Monaten stärker anziehen werden als bislang von uns unterstellt. Hinzu kommen die global höheren Energiepreise. Für den privaten Konsum wurde aufgrund von Problemen bei der Saisonbereinigung für den Januar ein deutliches Plus gegenüber dem Vormonat ausgewiesen. Dies ging zu Lasten der Sparquote, die nun deutlich unterhalb des Vorkrisenniveaus liegt. Insofern belastet die höhere Inflation umso mehr den Ausblick für den Konsum und damit für die Gesamtwirtschaft.

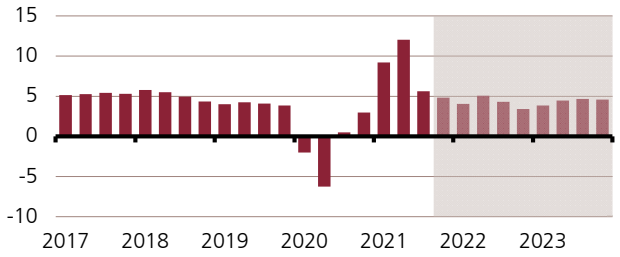
Perspektiven

Die Entwicklungen am Arbeitsmarkt lassen vermuten, dass hier der Zustand der Vollbeschäftigung näher rückt. Sowohl die anhaltend hohe Lohndynamik als auch die inzwischen sehr niedrige Arbeitslosenquote deuten dies an. Angesichts einer extrem expansiven Geldpolitik ist dies nicht unproblematisch für den weiteren Wachstumsausblick, denn es droht ein Szenario, in dem eine höhere Lohndynamik die Inflationsentwicklung treibt und umgekehrt. Käme diese Aufwärtsspirale in Gang, wäre die Fed gezwungen, die geldpolitische Straffung in den restriktiven Bereich zu führen und damit eine Anpassungsrezession zu riskieren. Das wichtigste Argument gegen dieses Szenario sind die weiterhin relativ fest verankerten langfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte, der Unternehmen wie auch der Kapitalmarktteilnehmer. Erschwert wird die Konjunkturprognose durch die heterogene Erholungsbewegung nach der Corona-Rezession. Die Sektoren und Branchen kommen mit sehr unterschiedlichen Geschwindigkeiten aus der Krise, in einigen von ihnen kam es aufgrund der Konjunkturpakete sogar zu massiven Übertreibungen. Die daraus resultierenden Anpassungseffekte können in den kommenden Quartalen zu ungewöhnlich hohen Schwankungen in der wirtschaftlichen Entwicklung führen.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

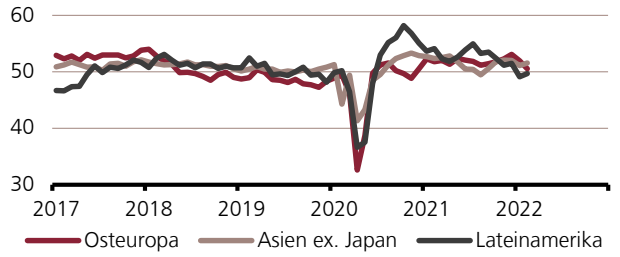
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



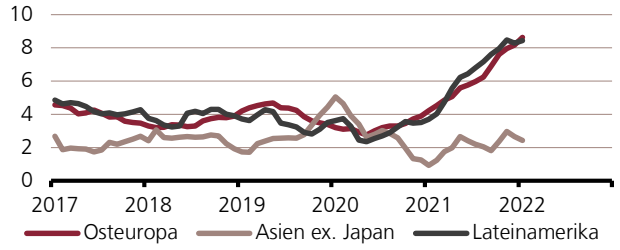
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021P	2022P	2023P
Brasilien	4,8	0,3	1,8
Russland	4,7	-5,5	-1,5
Indien	8,3	7,6	6,1
China	8,1	4,8	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2021P**	**2022P**	**2023P**
Brasilien	8,3	7,6	4,4
Russland	6,5	22,2	30,0
Indien	5,1	5,4	4,9
China	0,9	2,2	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine hat zu umfassenden Wirtschaftssanktionen des Westens gegen Russland geführt. Der russische Rubel hat daraufhin deutlich abgewertet, es wurden Kapitalverkehrskontrollen eingeführt, und dem russischen Staat droht die Zahlungsunfähigkeit. Viele Auslandsunternehmen werden sich aus dem Russland-Geschäft zurückziehen. Die wirtschaftlichen Folgen des Krieges werden vor allem in Europa zu spüren sein. Über höhere Energiepreise werden aber auch in anderen Teilen der Welt die Inflationsraten nach oben getrieben. In Lateinamerika dürften die Zentralbanken auf die gestiegenen Inflationsgefahren eher mit weiteren Zinsanhebungen reagieren, während in Asien zunächst die Sorgen um den Wachstumsausblick zu einer zögerlichen geldpolitischen Haltung führen dürften.

Perspektiven

Die Sanktionen stürzen Russland in eine schwere Rezession, und die wirtschaftliche Isolation Russlands erschwert vor allem für die westlichen Länder den Zugang zu russischen Rohstoffen. Sollten die Sanktionen auch vollständig auf den Energiesektor ausgeweitet werden, drohte vor allem in Europa eine Energieknappheit. Die pandemiebedingten Konjunkturrisiken haben dagegen weltweit abgenommen, auch wenn das Auftreten neuer Varianten sehr wahrscheinlich ist. Eine Rückkehr zur „Normalität" ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Der Inflationsausblick ist unsicherer geworden. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass schon in der ersten Jahreshälfte 2022 hier zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

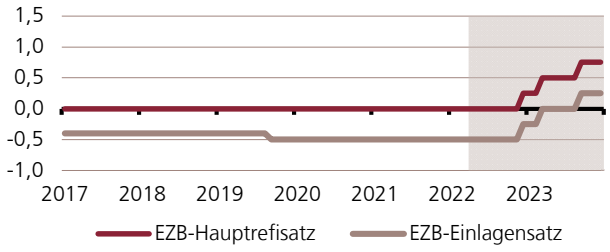
Risiken

Dem russischen Staat droht als Folge der Sanktionen die Zahlungsunfähigkeit. Sollte es infolge des Krieges weltweit zu einer Aufrüstung kommen, könnte dies die geopolitischen Spannungen gerade in Asien verschärfen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

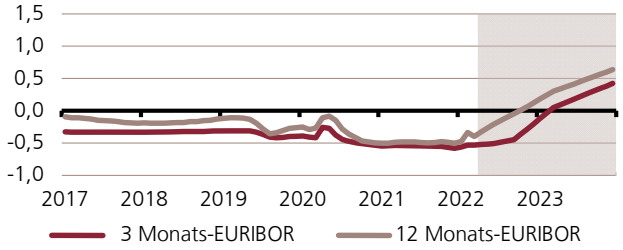
Geldmarkt Euroland

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



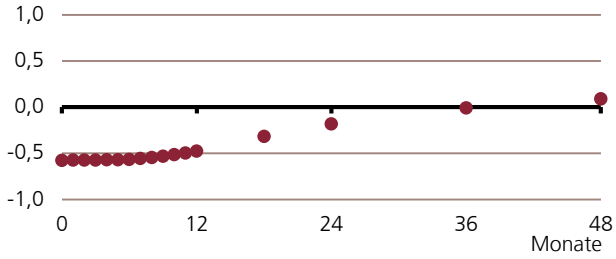
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	02.03.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,53	-0,55	-0,54
12 Monats-EURIBOR	-0,40	-0,43	-0,49
EURIBOR-Future, Dez. 2022	-0,12	-0,17	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2023	0,51	0,38	-0,40
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,50
3 Monats-EURIBOR	-0,51	-0,45	0,05
12 Monats-EURIBOR	-0,20	-0,05	0,30

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

Im Fokus

Der Kriegsausbruch in der Ukraine und die Sanktionen gegen Russland dürften die Inflation kurzfristig weiter ansteigen lassen, zugleich aber auch die wirtschaftliche Erholung bremsen. Der geldpolitische Spagat der EZB wird dadurch noch schwieriger. Bei ihrer Sitzung am 10. März dürfte sie an ihrer grundsätzlichen Absicht festhalten, den monetären Stimulus schrittweise zu reduzieren, den Zeitplan hierfür aber von den weiteren Geschehnissen abhängig machen. Geldmarkt-Futures zufolge gehen Marktteilnehmer weiterhin von mittelfristig bevorstehenden Leitzinserhöhungen aus, erwarten nun aber ein langsameres Tempo der Zinsschritte. Dies steht weitgehend in Einklang mit unseren leicht nach unten revidierten Prognosen. Noch stärker als bisher dürfte die EZB ihre Bereitschaft unterstreichen, Störungen der geldpolitischen Transmission entgegenzuwirken. Angesichts der bislang eher ruhigen Reaktionen auf den Geld- und Rentenmärkten erwarten wir kurzfristig jedoch keine Maßnahmen, die das Ausmaß an Überschussliquidität beeinflussen würden.

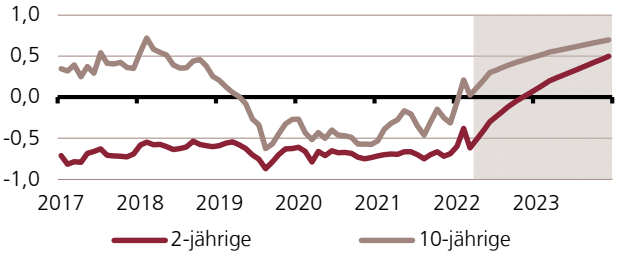
Perspektiven

Es lässt sich noch nicht genau abschätzen, welche mittelfristigen Auswirkungen der Krieg in der Ukraine und die wirtschaftlichen Spannungen mit Russland auf das Inflationsgeschehen im Euroraum haben werden. Auf der einen Seite dürften steigende Energiepreise und eine Verschärfung der Lieferketten-Problematik die Inflation kurzfristig weiter ansteigen lassen. Auf der anderen Seite sollte ein schwächeres Wirtschaftswachstum die Gefahr reduzieren, dass sich die hohe Teuerung über einen längeren Zeitraum verfestigt. Vor dem Hintergrund dieser Unsicherheiten dürfte die EZB umso mehr die Flexibilität und Datenabhängigkeit ihres zukünftigen Kurses unterstreichen. Sie dürfte an der beabsichtigten Reihenfolge festhalten, zunächst die Nettoanleihekäufe des APP auslaufen zu lassen und erst danach mit Leitzinserhöhungen zu beginnen, sich dabei aber nicht im Voraus auf einen bestimmten Zeitplan festlegen. Hiervon zu trennen sind potenzielle Maßnahmen zur Unterstützung der geldpolitischen Transmission, wie insbesondere neue langfristige Refinanzierungsgeschäfte für Banken. Da die Geldmärkte bislang keine Anzeichen von Stress aufweisen und die Kreditvergabe zuletzt relativ kräftig war, gehen wir kurzfristig nicht von derartigen Maßnahmen aus. Auf längere Sicht bleiben sie aber eine Politikoption. Sie würden dem zu erwartenden Abschmelzen der Überschussreserven entgegenwirken und hätten somit einen dämpfenden Einfluss auf die Geldmarktsätze.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

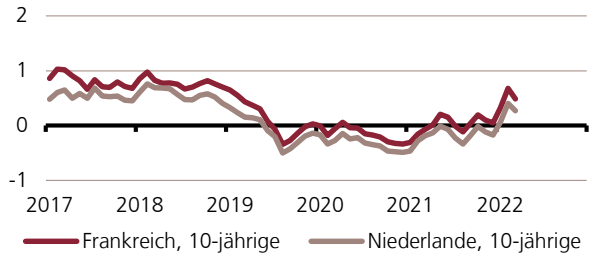
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



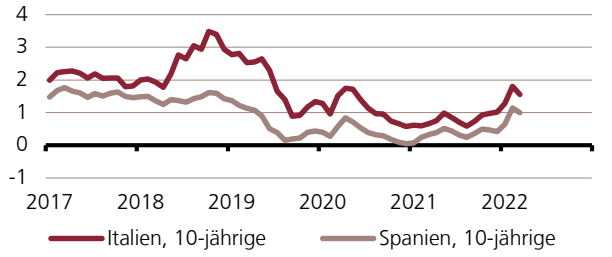
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	02.03.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,62	-0,46	-0,69
Deutschland 5J	-0,25	-0,18	-0,64
Deutschland 10J	0,03	0,04	-0,35
Frankreich 10J	0,48	0,45	-0,11
Italien 10J	1,55	1,43	0,68
Spanien 10J	1,00	0,78	0,32
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,30	-0,10	0,20
Deutschland 5J	0,05	0,20	0,40
Deutschland 10J	0,30	0,40	0,55

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Nach Ausbruch des Krieges in der Ukraine haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über eine bevorstehende Straffung der Geldpolitik reduziert, was die Renditen vor allem kurzlaufender Bundesanleihen deutlich nach unten gedrückt hat. Zudem führt die erhöhte Unsicherheit zu einer Flucht in Qualität, sodass trotz gestiegener Inflationserwartungen die Renditen auch langlaufender Bundesanleihen zurückgegangen sind. Unseres Erachtens sollten die Renditen in den kommenden Monaten wieder etwas ansteigen, sofern die EZB ihre Absicht einer schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik nicht vollständig auf Eis legt. Die Ankündigung einer höheren Staatsverschuldung, insbesondere für die Verteidigung und die Sicherung der Energieversorgung, dürfte das lange Ende der Bundkurve dagegen erst mittelfristig und in überschaubarem Ausmaß belasten.

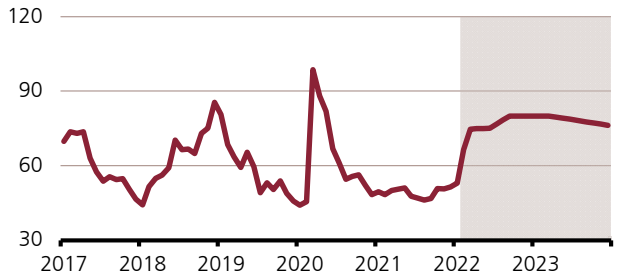
Perspektiven

Die aus dem Krieg in der Ukraine resultierenden Spannungen mit Russland dürften die Inflation zumindest kurzfristig weiter anheizen, das Wirtschaftswachstum bremsen und für einige Zeit zu einer erhöhten makroökonomischen Unsicherheit führen. Wie sich diese teils divergierenden Einflüsse auf die Staatsanleihemärkte auswirken, hängt zu einem großen Teil davon ab, inwieweit die EZB Änderungen an ihrem bislang antizipierten Kurs vornehmen wird. Bleibt ein schwerwiegender wirtschaftlicher Einbruch aus, dürfte sie unseres Erachtens an der grundsätzlichen Absicht einer schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik festhalten, den Ausstieg aber langsamer vorantreiben und dabei weit in die Zukunft reichende Festlegungen vermeiden. Dies sollte in den kommenden Monaten zu wieder etwas höheren Renditen von Bundesanleihen führen. Demgegenüber dürften sich die Aussicht auf eine zunehmende Staatsverschuldung und die erhöhten Inflationserwartungen erst dann am langen Ende der Bundkurve niederschlagen, wenn die makroökonomische Unsicherheit spürbar zurückgegangen ist. Staatsanleihen der Peripherieländer, die in den vergangenen Monaten unter der sich abzeichnenden Reduktion der EZB-Anleihekäufe gelitten hatten, profitierten unmittelbar von den veränderten geldpolitischen Perspektiven. Diese Unterstützung dürfte zumindest zum Teil bestehen bleiben. Zwar gehen wir vorerst nicht davon aus, dass die EZB zusätzliche Staatsanleihekäufe ankündigen wird. In einem stark risikobeladenen Umfeld dürfte sie jedoch ihren Willen unterstreichen, Störungen der geldpolitischen Transmission entgegenzuwirken.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

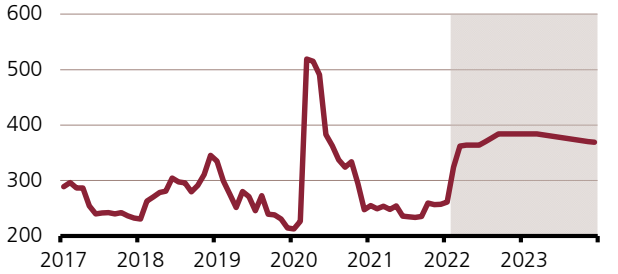
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



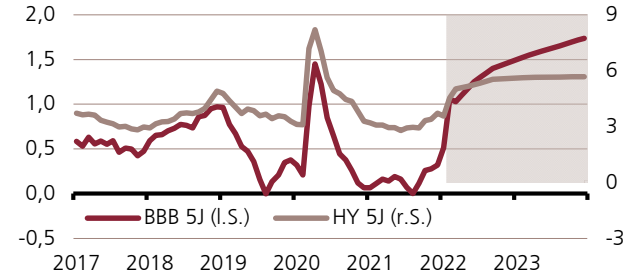
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	02.03.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	75	57	48
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	364	281	249
Corporates BBB 5J (%)	1,03	0,71	0,14
Corporates HY 5J (%)	5,02	3,91	3,09

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

Im Fokus

Der massive Schwenk der Kapitalmärkte zur Risikoaversion hat den Kreditmärkten zugesetzt. Diese befanden sich ohnehin gerade im Abwärtstrend, nachdem klargeworden war, dass die EZB sich beschleunigt aus den Wertpapierkaufprogrammen verabschieden wird. Zum allgemeinen Renditeanstieg addierte sich somit noch die Ausweitung der Risikoaufschläge in Erwartung nachlassender EZB-Nettokäufe. Mit dem Einmarsch Russlands in die Ukraine haben sich die Spreads nochmals ein Stück ausgeweitet, allerdings ist die Spread-Ausweitung angesichts der Bedrohungslage bisher nicht sonderlich hoch ausgefallen. Direkt von Sanktionen betroffen sind u.a. manche Unternehmen der Öl- und Gasförderung, die sich von Beteiligungen in Russland trennen müssen. Auf dem nun erhöhten Renditeniveau gibt es aber wieder erstes Kaufinteresse.

Perspektiven

An den Kreditmärkten findet eine Neubewertung statt. Die stark erhöhte Risikoaversion legt sich negativ auf die Spreads und es ist noch nicht abzusehen, wie lange und wie stark diese Belastung anhalten wird. Unabhängig davon fallen mit der quasi-Ankündigung der Leitzinswende durch die EZB auf Sicht zwei wichtige Unterstützungsfaktoren für die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weg. Zum einen hatte das extrem niedrige Zinsniveau den Unternehmen bisher außergewöhnlich günstige Finanzierungsbedingungen beschert, zum anderen haben die Wertpapierkäufe von zuletzt 60 Mrd. EUR netto im Jahr 2021 die Risikoaufschläge für Unternehmen zusätzlich kräftig gedrückt. Auf der anderen Seite sitzen viele Unternehmen auf prall gefüllten Auftragsbüchern und es hat sich gezeigt, dass Firmen durch geschickte Steuerung hin zu Produkten mit höheren Margen, Produktionsanpassungen und Umstrukturierungen in der Lage sind, mit weniger Umsatz höhere Gewinne zu erzielen.

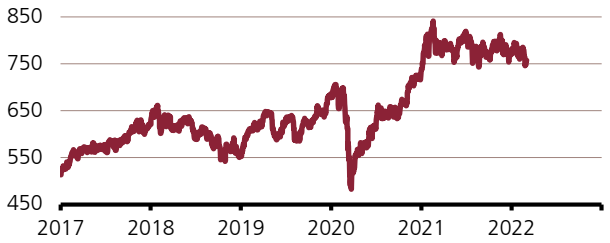
Anmerkung

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

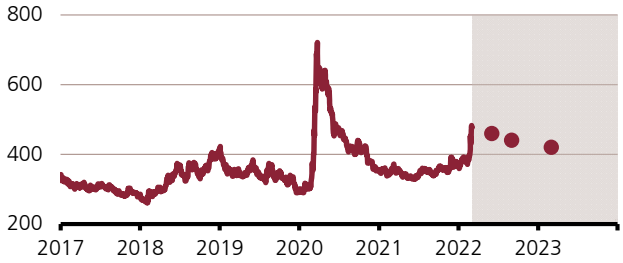
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung	von 02.03.16 bis 02.03.17	02.03.17 02.03.18	02.03.18 02.03.19	02.03.19 02.03.20	02.03.20 02.03.21	02.03.21 02.03.22
MSCI EM	28,67%	10,73%	-1,07%	1,86%	26,45%	-4,06%

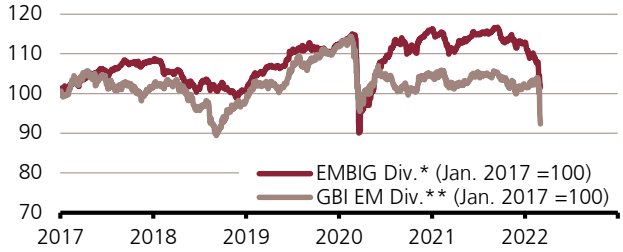
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	02.03.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	758	-1,6	-2,4	-4,1
EMBIG Div* Perform.-ind.	447	-7,9	-10,1	-9,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	231	-10,5	-9,1	-10,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	489	0,5	-0,4	-1,1
MSCI World Total Return	466	-2,7	-5,5	18,9
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	477	460	440	420

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

Im Fokus

Der Angriff Russlands auf die Ukraine und die in Reaktion hierauf verhängten Sanktionen des Westens gegen Russland haben zu einem massiven Kurseinbruch an den russischen Finanzmärkten geführt. Auch ukrainische und belarussische Titel verloren deutlich. Die Entwicklung der einzelnen Schwellenländeranlageklassen ist vor allem vom Indexgewicht Russlands vor der Invasion getrieben. So liegen EM-Lokalwährungsanleihen seit Jahresbeginn rund 10 % im Minus, obwohl es außer in Russland bei kaum einem Land zu nennenswerten Verlusten gekommen ist. Bei EM-Hartwährungsanleihen war das Gewicht Russlands geringer, doch die erhöhte Risikoaversion hat andere Emittenten stärker getroffen als bei Lokalwährungsanleihen. EM-Aktien wiederum sind von asiatischen Titeln dominiert, die bislang eher wenig getroffen sind. Da sich russische Anleihen bereits auf Ausfallniveau bewegen, ist das weitere direkte Verlustrisiko gering. Wenn klarer wird, dass die Weltwirtschaft die infolge der Russlandsanktionen erhöhten Rohstoffpreise verkraften kann, dürften sich die Kurse außerhalb Russlands wieder etwas erholen. Zunächst dominiert jedoch die Angst vor einer weiteren Eskalation.

Perspektiven

Die russische Aggression und die Sanktionen des Westens dürften dazu führen, dass die Energiepreise auf absehbare Zeit höher liegen werden, als dies bislang unterstellt worden ist. Auch andere Rohstoffpreise stehen unter Aufwärtsdruck, und es drohen Ausfälle bei Getreidelieferungen aus der Ukraine und ggf. Russland. Die Krise erhöht die Inflationsrisiken und trübt gleichzeitig den Wachstumsausblick ein. Die Regionen werden unterschiedlich stark getroffen sein, sodass auch die Zentralbanken Inflations- und Wachstumsrisiken unterschiedlich gewichten werden. Wir erwarten nicht, dass der Krieg zu einer breiten Flucht aus Schwellenländeranlagen führt, doch die Risikowahrnehmung für geopolitische Spannungen ist gestiegen und dürfte die Kapitalflüsse in Emerging Markets tendenziell belasten. Positiv ist festzuhalten, dass kaum eine Regierung den Angriff Russlands unterstützt. China hat den Einmarsch zwar nicht klar verurteilt, ruft aber zu Verhandlungen auf und zeigt keine Anzeichen, in dieser Frage mit Russland einen Block gegen den Westen bilden zu wollen. Bleibt Russland weitgehend isoliert, erscheint das Risiko weiterer militärischer Aggressionen Russlands über die Ukraine hinaus oder neuer Kriege in anderen Regionen begrenzt.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)

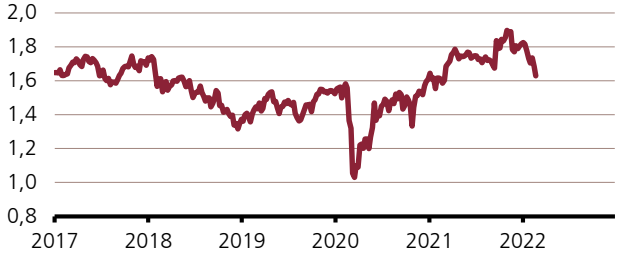
Wertent-wicklung DAX	von 02.03.16 bis 02.03.17	02.03.17 02.03.18	02.03.18 02.03.19	02.03.19 02.03.20	02.03.20 02.03.21	02.03.21 02.03.22
	23,35%	-1,21%	-2,62%	2,21%	18,40%	-0,28%

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	02.03.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	14.000	15.614	14.040
DAX (Veränderung in % seit …)		-10,3	-0,3
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	15.000	14.500	15.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	12,7	1,6	3,2
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,9	1,5	3,3

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

Im Fokus

Der Aktienmarkt war gerade dabei, sich von den Corona-Belastungen zu befreien und an ein verändertes Zinsumfeld zu gewöhnen, als er von der Russland-Ukraine-Krise getroffen wurde. Mit der Stimmung sind die Kurse eingebrochen. In dieser Situation gilt es aber, die fundamentalen Ankerpunkte nicht aus den Augen zu verlieren. Der DAX war vor der Krise nicht teuer bewertet und ist mit der jetzt zu Recht angestiegenen Risikoprämie noch günstiger geworden. Die globalen Wachstumsperspektiven sind zwar gebremst und einer höheren Unsicherheit unterworfen, aber ausreichend stabil, um einen moderaten Anstieg in den Unternehmensgewinnen zu gewährleisten. Dies schützt angesichts der unsicheren geopolitischen Entwicklung zwar nicht vor kurzfristig hohen Kursausschlägen und temporären Kursrücksetzern, weshalb mit erhöhter Vorsicht agiert werden sollte. Es begrenzt aber das Abwärtsrisiko und bildet gleichzeitig eine solide Basis für Kursanstiege sobald sich die Situation beruhigt.

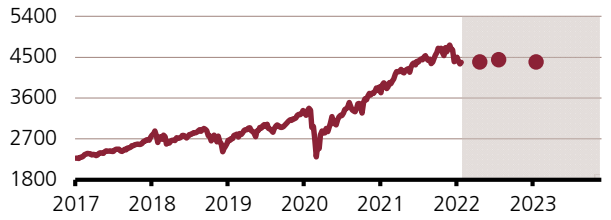
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft wird spürbar vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und die Unsicherheit über die Auswirkungen von Sanktionen und Gegensanktionen belasten den Wachstumsausblick. Das gilt auch für die Unternehmen, allerdings in etwas abgeschwächter Form. Denn global sind die Auswirkungen der Krise weniger stark als in Deutschland zu spüren. Der Konflikt dürfte die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne leicht abbremsen, aber nicht umkehren. Aufgrund der globalen Ausrichtung der deutschen Unternehmen ist der Gewinntrend solide abgesichert. Die EZB wird in diesem veränderten Umfeld die Unterstützungsmaßnahmen der Corona-Krise zwar zurückfahren, die Leitzinsen jedoch trotz der höheren Inflationsraten nur moderat anheben. Den Aktienmärkten wird die Unterstützung der Notenbank also nicht abrupt entzogen. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben stark von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und Anleger müssen sich auf deutlich erhöhte Kursschwankungen einstellen. Mittelfristig helfen dem Aktienmarkt aber seine günstige Bewertungsausgangslage und die zwar reduzierten, aber dennoch ausreichend stabilen globalen Wachstumsperspektiven. Somit gilt es angesichts der aktuellen Krise nicht in Panik zu verfallen, sondern die mittelfristigen Perspektiven im Auge zu behalten und in Aktien investiert zu bleiben bzw. Positionen sukzessive weiter aufzubauen.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



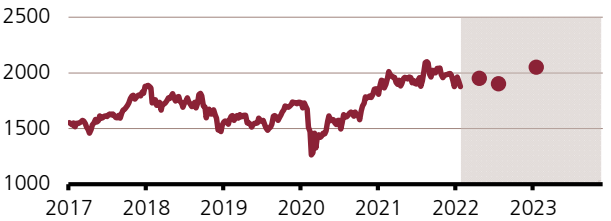
Wertent-wicklung	von 02.03.16 bis 02.03.17	02.03.17 02.03.18	02.03.18 02.03.19	02.03.19 02.03.20	02.03.20 02.03.21	02.03.21 02.03.22
S&P 500	19,91%	12,99%	4,18%	10,22%	25,24%	13,34%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500

Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 02.03.16 bis 02.03.17	02.03.17 02.03.18	02.03.18 02.03.19	02.03.19 02.03.20	02.03.20 02.03.21	02.03.21 02.03.22
TOPIX	15,94%	9,18%	-5,42%	-5,56%	24,18%	-1,84%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	02.03.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.387	4.589	3.870
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		-4,4	13,3
TOPIX (Indexpunkte)	1.860	1.937	1.895
TOPIX (Veränderung in % seit …)		-4,0	-1,8
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.400	4.450	4.400
TOPIX (Indexpunkte)	1.950	1.900	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	19,2	3,9	1,6
TOPIX aktuell	12,4	1,1	2,6
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	16,9	2,8	2,1
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,8	1,2	2,3

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

USA
Seit der Jahreswende stehen US-Aktien unter Abgabedruck. Erst belastete der durch Inflations- und Lohndruck ausgelöste dynamische Renditeanstieg, dann die russische Invasion in die Ukraine. Die Unternehmensberichtssaison für das vierte Quartal war zwar in der Summe gut, konnte den Kursen in der Breite aber keine erkennbaren Impulse geben und belastete bei einigen prominenten Aktien spürbar. Kurzfristig ist die Marktentwicklung sehr unsicher. Zwar gibt es bereits eine deutliche Bereinigung bei Positionierung und Sentiment, aber eine weitere Eskalation des Russland-Ukraine-Krieges könnte zu einer weiteren Abwärtsbewegung führen. Auf Sicht einiger Monate spricht allerdings mehr für eine Stabilisierung und höhere Kurse.

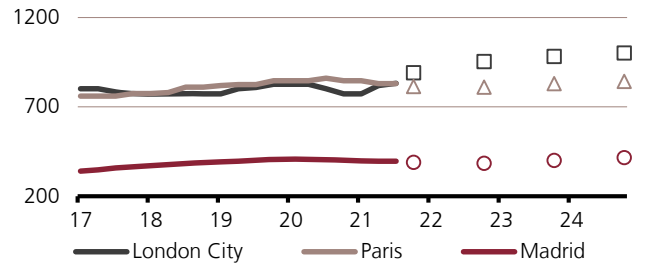
Japan
Seit einem Jahr befindet sich der Topix in einer relativ engen Handelsspanne. Der Index ist von den geopolitischen Risiken weniger stark betroffen als die Eurozone, Rohstoffpreise sowie Rendite- und Währungsentwicklung sind aber wichtige Faktoren. Mittelfristig sollten die moderate Bewertung, die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance und Hoffnung auf nachhaltige Reformen die Kurse unterstützen.

Perspektiven
Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen weit fortgeschritten, der Inflationsdruck greifbar. Daher hat die US-Notenbank ihre Wertpapierkäufe reduziert und eine Reihe von Zinserhöhungen ab März signalisiert. In einem derartigen Umfeld sinkt oft die Bewertung von Aktien, vor allem von Wachstumstiteln. Hinzu kommen nun die geopolitischen Risiken, welche auch die Material- und Logistikengpässe verschärfen dürften. Die Aussichten für US-Aktien erscheinen dennoch moderat positiv, weil der Wirtschaftsaufschwung – wenngleich mit geringerem Tempo – anhalten sollte. Entsprechend dürften die Unternehmensgewinne weiter steigen. Die Schwankungen an den Märkten dürften 2022 ausgeprägter sein als 2021.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

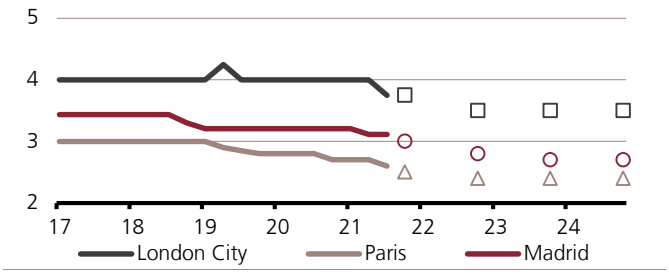
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Hoch Zwei“ und „Plus Zwei“, Wien

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q3 2021	ggü. Vj.	Q3 2021	ggü.Vj.	Q3 2021	ggü. Vj.
London City	831	3,7%	3,75%	-25 Bp.	12,1%	3,0 Pp.
Madrid	396	-2,2%	3,12%	-9 Bp.	9,4%	0,5 Pp.
Paris	830	-3,5%	2,60%	-20 Bp.	9,8%	2,6 Pp.
Stockholm	708	0,0%	3,04%	-5 Bp.	8,5%	0,9 Pp.
Warschau	246	-3,5%	4,54%	0 Bp.	14,9%	4,9 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach dem Umsatzeinbruch im Krisenjahr 2020 hat sich die Nachfrage an den europäischen Büromärkten 2021 stabilisiert. Im ersten Dreivierteljahr belief sich der Flächenumsatz auf 5,6 Mio. m². Das niedrige Ergebnis vom Vorjahreszeitraum wurde deutlich um 17 % übertroffen, das hohe Vorkrisenergebnis vom Vergleichszeitraum 2019 allerdings weiterhin um mehr als 30 % verfehlt. Nur Amsterdam verzeichnete gegenüber den beiden Vergleichswerten einen deutlichen Zuwachs. Der Leerstandsanstieg hat sich im dritten Quartal merklich verlangsamt. In Brüssel stieg die Quote um 0,5 Pp. an auf 8,3 %, in Budapest ergab sich ein Rückgang um 0,9 Pp. auf 10,7 %. Mit gut 8 % blieb die europaweite Leerstandsquote im Vergleich zu vorangegangenen Krisen insgesamt weiterhin niedrig. Die nominalen Spitzenmieten zeigten sich mit wenigen Ausnahmen sehr robust. Moderate Rückgänge registrierten die Spitzenmieten in zentralen Lagen von Dublin, Paris und mit Barcelona, Madrid und Lissabon die Märkte der iberischen Halbinsel. Kräftige Zuwächse hingegen verzeichneten insbesondere die britischen Städte und Lyon sowie in geringerem Maße die nordischen Märkte. Der Investmentumsatz mit Büroimmobilien im ersten Dreivierteljahr 2021 entsprach mit 62,4 Mrd. EUR weitgehend dem Ergebnis vom Vorjahreszeitraum. Der Anteil am Gesamtumsatz mit Gewerbeimmobilien sank von 33 % auf 30 %. Mit großem Abstand stärkster Markt war Deutschland gefolgt von UK und Frankreich. Die Spitzenrendite gab im europäischen Durchschnitt moderat nach auf 3,3 %.

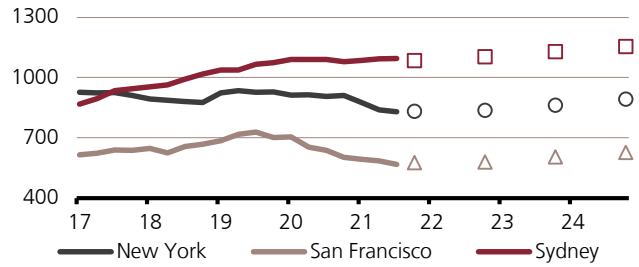
Perspektiven

Die Fertigstellungen haben 2021 spürbar angezogen, auch aufgrund pandemiebedingter Bauverzögerungen. Der um Abrisse, Umwidmungen und Sanierungen bereinigte bestandswirksame Nettozugang dürfte jedoch weiterhin erheblich geringer ausgefallen sein. Der Leerstand dürfte sich im laufenden Jahr stabilisieren und ab nächstem Jahr eine wieder leicht rückläufige Tendenz aufweisen. Die Spitzenmieten sollten 2022 insgesamt wieder leicht steigen, nur in wenigen Märkten rechnen wir mit anhaltenden aber weiterhin moderaten Korrekturen. Am Investmentmarkt nimmt der Abwärtsdruck auf die Anfangsrenditen nach der pandemiebedingten Verunsicherung bezüglich der Assetklasse Büro wieder zu. Aufgrund der sehr niedrigen Niveaus ist mittelfristig jedoch mit einer Bodenbildung zu rechnen vor dem Hintergrund der sich abzeichnenden Zinswende mit Blick auf die hartnäckige Inflation.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

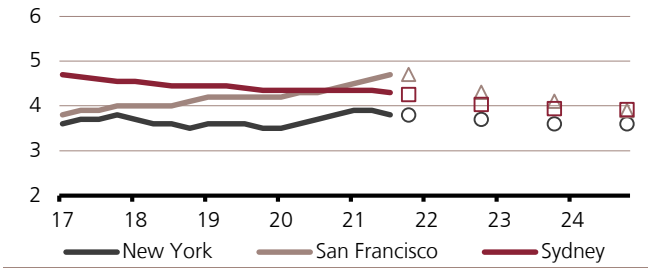
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"Adam Grant Building", San Francisco

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q3 2021	ggü. Vj.	Q3 2021	ggü.Vj.	Q3 2021	ggü. Vj.
New York	831	-8,3%	3,80%	10 Bp.	12,2%	2,8 Pp.
San Francisco	569	-10,9%	4,70%	40 Bp.	13,9%	5,9 Pp.
Singapur	1.299	-2,8%	3,30%	0 Bp.	12,3%	1,0 Pp.
Sydney	1.095	0,4%	4,30%	-5 Bp.	-	-
Tokio	124.321	-7,2%	2,50%	0 Bp.	6,4%	3,0 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Mit der Öffnung der Wirtschaft kehrte Mitte 2021die Nachfrage nach Büroflächen an US-Büromärkten vorsichtig zurück. Insgesamt dürfte die Nettoabsorption über das Jahr aber noch negativ ausgefallen sein. Der Druck auf die Mieten kam 2021 voll zum Tragen. Bis zum dritten Quartal gaben die Class A Mieten im Gesamtmarkt deutlich nach, nach einem nur leichten Rückgang im ersten Pandemiejahr. Nur in Chicago und Washington stiegen die Mieten, die stärksten Rückgänge wurden in Midtown Manhattan und Seattle registriert. Die Leerstandsquote legte für den Gesamtmarkt in den ersten drei Quartalen um 260 Bp. zu, vor allem Atlanta, Seattle und San Francisco trugen dazu bei. In der Region Asien/Pazifik stieg die Nachfrage für Büroflächen vor allem in China, blieb jedoch in Japan und Australien verhalten. Umzüge in kostengünstigere und zum Teil kleinere Flächen dominierten vor allem bei großen Unternehmen. Die Leerstände stagnierten in Singapur, Sydney, Tokio und Osaka, in Seoul nahmen sie weiter ab. Die Spitzenmieten registrierten anhaltende Rückgänge in Tokio und Osaka, stagnierten in Singapur und stiegen in Seoul weiter an. In den australischen Metropolen blieben die Nominalmieten weitgehend stabil, die Effektivmieten gaben dagegen in Brisbane, Melbourne und Sydney weiter nach. Die Renditen blieben unverändert, nur Melbourne und Sydney verzeichneten Rückgänge.

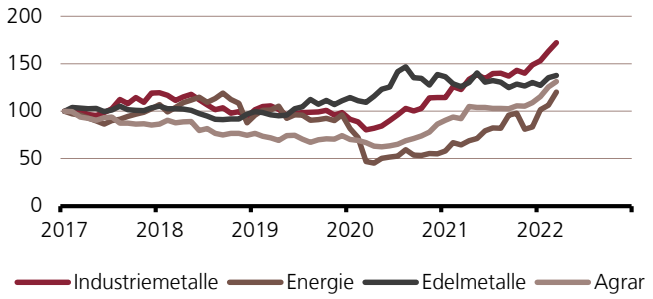
Perspektiven

Trotz einer hohen Arbeitsnachfrage und den guten wirtschaftlichen Aussichten in den USA dürfte es noch dauern bis der Leerstand wieder signifikant sinkt. Größere Rückpralleffekte sind also zunächst nicht zu erwarten. Viele Mieter überdenken wegen hybrider Arbeit noch ihren Flächenbedarf und die Omikron-Variante führt eindrucksvoll vor Augen, dass wir uns auch trotz Impfungen noch nicht in Sicherheit wiegen können. Gleichzeitig wird 2022 ein Hoch bei den Fertigstellungen erwartet. Vor diesem Hintergrund dürften die Mietzuwächse zunächst sehr moderat ausfallen, erst ab 2023 werden wieder deutliche Anstiege erwartet. Qualitativ hochwertige und moderne Flächen, die flexiblen Ansprüchen und ESG-Kriterien gerecht werden, haben weiterhin die besten Aussichten. An den asiatischen-pazifischen Büromärkten dürften die Leerstände 2022 sinken. Wir erwarten einen kräftigen Mietanstieg in Singapur gefolgt mit deutlichem Abstand von Seoul und Tokio. Auch in Melbourne, Sydney, Brisbane und Perth rechnen wir mit leichten Mietzuwächsen. Ab 2023 dürfte sich das Mietwachstum in Melbourne, Seoul und Tokio verstärken. Bei den Spitzenrenditen rechnen wir 2022 an allen Standorten mit Rückgängen.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2017 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

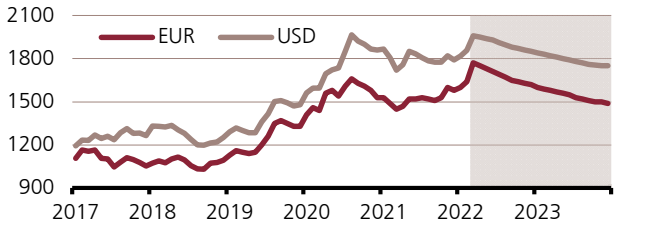
Rohstoffe	02.03.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	44,5	13,2	82,3
BCOM Industriemet.	199,9	10,7	33,6
BCOM Edelmetalle	231,6	7,3	6,0
BCOM Agrar	73,0	12,4	40,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Der Ausbruch des Russland-Ukraine-Kriegs hat scharfe Preisanstiege insbesondere bei denjenigen Rohstoffen nach sich gezogen, bei denen Russland bzw. die Ukraine als Lieferanten bedeutend sind. Das sind insbesondere Erdgas, Rohöl, Kohle, Palladium, Aluminium, Nickel und Weizen. Für Deutschland erwächst eine besonders starke Abhängigkeit von Russland bei Erdgas mit mehr als der Hälfte der Erdgasimporte. Die Erdgaslager sind für die Jahreszeit unüblich schwach gefüllt, aber sie dürften zumindest für die restliche Dauer der Heizsaison ausreichen. Bei länger anhaltenden Lieferausfällen aus Russland können aber Versorgungsengpässe vor allem im nächsten Winter drohen. Auf absehbare Zeit ist mit einer deutlichen Verteuerung von europäischem Erdgas zu rechnen, die stärker und länger anhaltend sein dürfte als bei der europäischen Ölsorte Brent. Denn Ölimporte lassen sich im Vergleich zum vornehmlich Pipeline-gebundenen Erdgas leichter regional umstellen. In Europa ist dauerhaft mit erhöhten Energiepreisen zu rechnen. Die wirtschaftliche Abschottung Russlands dürfte aber auch auf den Weltmarktpreis von beispielsweise Palladium anhaltende Auswirkungen haben, da mehr als ein Drittel der globalen Produktion aus Russland stammt.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 28.02.16 bis 28.02.17	28.02.17 28.02.18	28.02.18 28.02.19	28.02.19 28.02.20	28.02.20 28.02.21	28.02.21 28.02.22
Gold in Euro	5,82%	-8,68%	7,12%	23,16%	0,49%	18,53%
Gold in USD	2,75%	5,10%	-0,14%	19,04%	10,35%	9,94%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Es ist verständlich und keineswegs überraschend, dass Gold in Zeiten von militärischen Auseinandersetzungen und Krieg verstärkt gesucht wird. Darin spiegelt sich die klassische Funktion von Gold als sicherer Anlagehafen wider. Der Goldpreis übersprang die Marke von 1.900 US-Dollar je Feinunze, griff aber bislang nicht nach dem Allzeithoch vom August 2020 in Höhe von 2.050 US-Dollar. Die Unsicherheit bezüglich der weiteren Entwicklung im Russland-Ukraine-Krieg ist groß. Dies dürfte zunächst den Goldpreis weiter nach oben treiben. Der Bruch zwischen Russland und dem Westen wird wohl bestehen bleiben. Daher dürfte der Goldpreis auch mittelfristig von einer etwas höheren Risikoprämie profitieren.

Wichtige Daten im Überblick

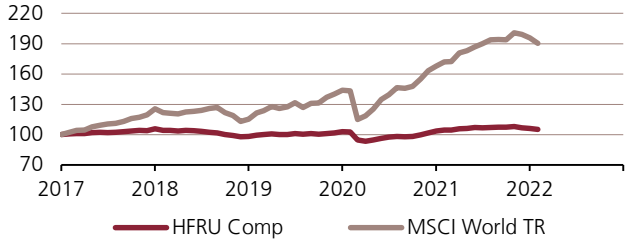
Edelmetalle	02.03.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.731,33	1.599,50	1.435,10
Gold (USD je Feinunze)	1.922,30	1.809,20	1.733,60
Silber (EUR je Feinunze)	22,68	20,08	22,23
Silber (USD je Feinunze)	25,18	22,71	26,85
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.710	1.650	1.580
Gold (USD je Feinunze)	1.930	1.880	1.820

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2017=100)



Wertent-wicklung	von 02.03.16 bis 02.03.17	02.03.17 02.03.18	02.03.18 02.03.19	02.03.19 02.03.20	02.03.20 02.03.21	02.03.21 02.03.22
HFRU	4,68%	2,79%	-4,03%	0,09%	4,57%	-0,88%
MSCI World	19,51%	15,77%	2,85%	8,18%	27,71%	9,06%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 02.03.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1235,5	-2,3%	-0,9%
HFRU Equity Hedge Index	1398,0	-3,3%	-0,1%
HFRU Event Driven Index	1191,5	-0,5%	-0,7%
HFRU Macro Index	1031,5	-0,9%	-2,0%
MSCI World TR	13077,6	-4,6%	9,1%

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

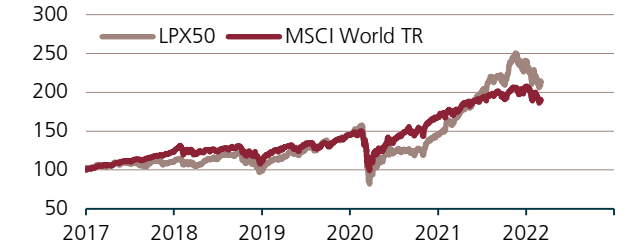
Hedgefonds

Die Rücksetzer an den Risikomärkten in diesem Jahr erst infolge der überraschenden Schwenks in der Geldpolitik und dann infolge der Entwicklung in der Ukraine hat den Hedgefonds den Start in das Kalenderjahr 2022 gründlich verhagelt. Nachdem schon das letzte Jahr sehr mäßig beendet worden war, kommen die aktuellen Performance-Probleme zur Unzeit. Die Bemühungen darum, die Mittelabflüsse zu stoppen oder gar umzukehren, werden dadurch natürlich nicht unterstützt und dass Aktien und andere Risiko-Assets ebenfalls unter die Räder kommen, ist nur ein schwacher Trost. Bemerkenswert ist die große Spreizung der Performance innerhalb der Assetklasse. Während viele Strategien mit den herrschenden Marktbedingungen Probleme haben, gibt es durchaus auch Fonds, die sehr gute Ergebnisse abliefern.

Anmerkung

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

LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2017=100)



Wertent-wicklung	von 02.03.16 bis 02.03.17	02.03.17 02.03.18	02.03.18 02.03.19	02.03.19 02.03.20	02.03.20 02.03.21	02.03.21 02.03.22
LPX50	25,74%	1,73%	6,55%	20,13%	18,55%	32,00%
MSCI World	19,51%	15,77%	2,85%	8,18%	27,71%	9,06%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 02.03.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4260,9	-6,5%	32,0%
LPX Buyout	1132,5	-4,6%	18,8%
LPX Venture	474,9	-10,1%	-12,3%
LPX Mezzanine	204,6	-0,5%	26,2%
MSCI World TR	13077,6	-4,6%	9,1%

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

Private Equity

Der Entwicklung an den Aktienmärkten in den letzten Wochen konnten sich die börsennotierten Private Equity-Unternehmen nicht entziehen. Allerdings kann von massiver Underperformance bislang nicht die Rede sein. Wie sich die derzeitigen Turbulenzen im Zusammenhang mit den Sanktionen gegen Russland genau auf die Portfoliounternehmen und die Finanzierungsbedingungen auswirken, bleibt abzuwarten. Die relative Intransparenz gereicht hier den Private Equity-Unternehmen zum Vorteil. Die Aussichten, mittelfristig höhere Zinsen für die Finanzierung schon sehr hoch bewerteter Unternehmen(steile) zu zahlen, haben den Enthusiasmus der Anleger für die Assetklasse zwar etwas gedämpft. Allerdings nur etwas, denn viele institutionelle Anleger können nur dann hoffen, ihre Anlageziele zu erreichen, wenn sie große Allokationen im Bereich Private Equity fahren.

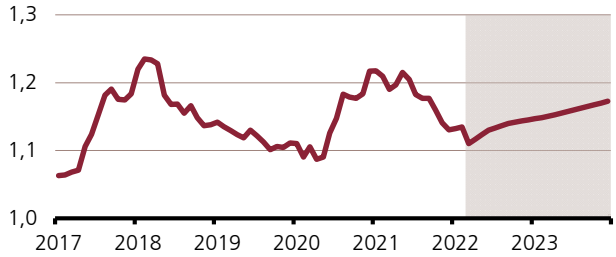
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

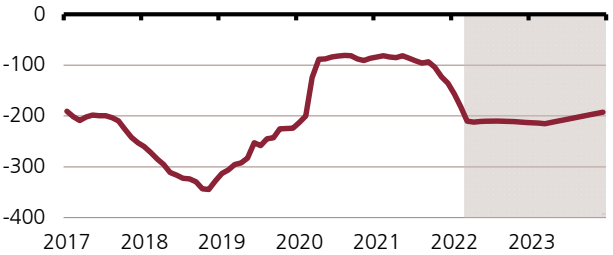
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



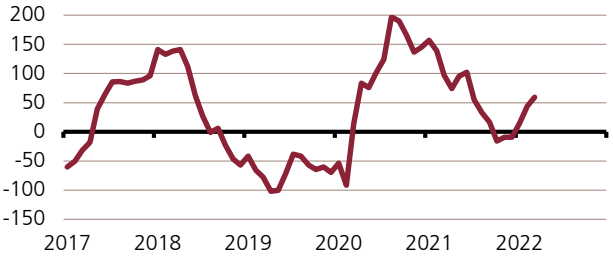
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	02.03.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,11	1,13	1,14	1,15
Forwards		1,11	1,12	1,13
Hedge-Ertrag* (%)		-0,2	-0,7	-1,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-213	-210	-210	-215
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-185	-175	-180	-190
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,50
Leitzins Fed (%)	0,00-0,25	0,75-1,00	1,25-1,50	1,75-2,00
Konjunkturdaten		**2021P**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,2	2,2	2,4
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	3,0	2,3
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	5,4	2,5
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	5,8	1,4

* 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 gegenüber dem US-Dollar infolge der scharfen Eskalation des Russland-Ukraine-Konflikts deutlich abgewertet. So rutschte der EUR-USD-Wechselkurs vom Jahreshoch von 1,14 EUR-USD Anfang Februar auf 1,11 EUR-USD Anfang März. Im aktuellen Krisenmodus fungiert der US-Dollar als Fluchtwährung. Die negativen wirtschaftlichen Folgen des Ukraine-Krieges wird Euroland stärker als die USA zu spüren bekommen, wo wir nahezu keine Auswirkungen erwarten. Insofern dürfte die EZB ihre Leitzinserhöhungen ab Ende dieses Jahres langsamer vollziehen als zuvor von uns erwartet. Dagegen scheint der in Kürze beginnende, straffe Zinserhöhungszyklus der Fed nicht gefährdet. Diese Aussicht unterstützt zunächst den US-Dollar.

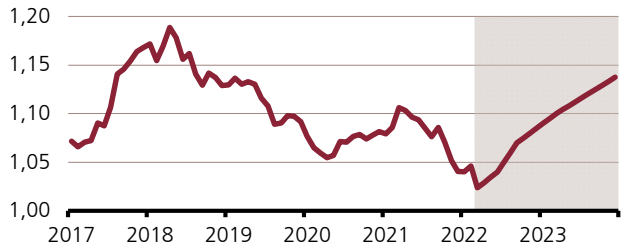
Perspektiven

Nachdem der US-Dollar im Jahr 2021 viele Argumente auf seiner Seite hatte (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkishe Zentralbank) und damit insbesondere gegen Jahresende seine Stärke ausbaute, stehen die Zeichen gut für einen wieder erstarkenden Euro – erst recht nach der Euro-Abwertung infolge des Russland-Ukraine-Kriegs. Der Zinsvorteil bleibt dem US-Dollar zwar erhalten: Ab März erwarten wir einen straffen Leitzinserhöhungszyklus der Fed, der an den Finanzmärkten bereits weitestgehend eingepreist ist. Aber auch für die EZB rückt die Leitzinswende näher, die den US-Zinsvorsprung reduzieren wird. Denn nach den Deflationssorgen, die vor der Corona-Pandemie in Euroland vorherrschten, zeichnen sich nun auch hierzulande mittelfristig Inflationsrisiken ab, auf die die EZB ab Ende dieses Jahres mit Leitzinserhöhungen reagieren dürfte. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands ab dem Sommerhalbjahr (Beruhigung im Russland-Ukraine-Krieg, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen). Vor diesem Hintergrund erwarten wir mittelfristig einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses, wenngleich die Zinsdifferenz zu den USA diese Entwicklung dämpfen dürfte.

Märkte & Prognosen.
Währungen

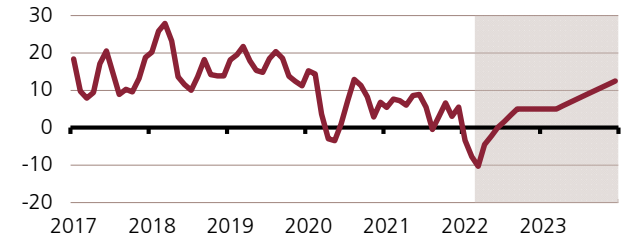
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



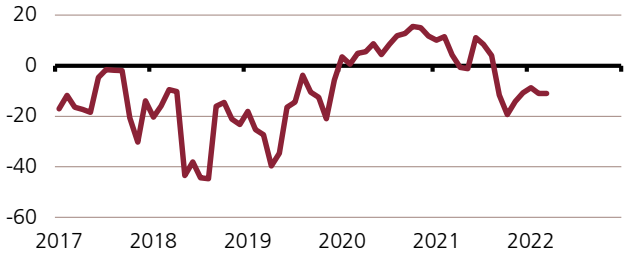
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	02.03.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,02	1,04	1,07	1,10
Forwards		1,02	1,02	1,02
Hedge-Ertrag* (%)		0,3	0,4	0,5
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	-16	0	5	5
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-13	-10	-5	-5
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,50
Leitzins SNB (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,50
Konjunkturdaten		**2021P**	**2022P**	**2023P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		3,7	2,8	1,9
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,6	1,2	0,6

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Das Jahreshoch von 1,06 EUR-CHF, auf den der Wechselkurs Anfang Februar infolge der hawkishen Äußerungen der EZB-Präsidentin Lagarde gestiegen war, hatte nicht lange Bestand. Die „Flucht in Sicherheit" aufgrund des Russland-Ukraine-Krieges ließ den Schweizer Franken Ende Februar unter die Marke von 1,03 EUR-CHF aufwerten. Auf diesem niedrigen Niveau notierte der Wechselkurs zuletzt Mitte 2015 – in dem Jahr, als die Schweizerische Nationalbank den Mindestkurs von 1,20 EUR-CHF aufgegeben und Negativzinsen gegen die Franken-Aufwertung eingeführt hatte. Wir rechnen weiterhin damit, dass die EZB ab Ende dieses Jahres mit moderaten Leitzinserhöhungen beginnen wird, wenngleich in einem langsameren Tempo als zuvor von uns erwartet. Das Argument für die mittelfristige Euro-Aufwertung bleibt damit bestehen.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der robusten Wirtschaft ist die Schweiz „als sicherer Hafen" vor allem in Zeiten erhöhter Unsicherheit und Risikoaversion von den Anlegern stark gefragt. Auf dem Höhepunkt der Risikoaversion im Lockdown-Frühjahr 2020 ist der EUR-CHF-Kurs bis auf 1,05 gefallen; infolge des starken, Corona-bedingten Inflationsanstiegs 2021 sogar unter die Marke von 1,04. In unserem Prognosezeitraum dürfte die Schwankungsbreite des EUR-CHF-Wechselkurses angesichts der Unsicherheit bezüglich des weiteren Pandemie-Verlaufs sowie des Inflations- und Wachstumsausblicks hoch bleiben, der Franken könnte immer wieder zum Rückzugsort bspw. bei möglichen weiteren Corona-Mutationen werden. Die SNB wird weiterhin mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen die Franken-Stärke vorgehen. Allerdings stehen die Zeichen für den Euro in unserem Hauptszenario recht gut, wobei wir eine Verbesserung der Corona-Lage, sich auflösender Lieferkettenprobleme sowie ein anhaltend starkes globales Wachstum erwarten. Dass der EUR-CHF-Wechselkurs in einem solchen Umfeld niedriger Risikoaversion die Marke von 1,10 recht schnell erklimmen kann, hat er im Frühjahr 2021 bereits demonstriert. Zudem verleiht die erwartete Leitzinswende der EZB, die wir aufgrund zunehmender Inflationsrisiken ab Ende dieses Jahres erwarten, dem Euro Rückenwind.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum ist kräftig, wird aber durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Normalisierung gedämpft.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu verstärkten Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im Verlauf von 2023.
- US-Wirtschaft wächst robust. Steigende Zinsen und hohe Energiepreise führen zu etwas geringerem Wachstumstempo.
- Notenbanken beginnen mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, nehmen dabei jedoch auf die fragile Konjunktur Rücksicht.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte zunächst wegen Verunsicherung durch Krieg und kurzfristigem Wachstumsrückgang sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsanstieg wird langsam verlaufen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Ausweitung des Russland-Ukraine-Kriegs auf weitere Länder. Vollständiger Ausfall Russlands als Teil der globalen Wirtschaft. Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt 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 dauerhaft höhere 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.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 03.03.2022 (7 Uhr)

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

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

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

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

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

Finanzgruppe