Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

April 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**

Tristes Frühjahr.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

noch ist kein Ende der bedrückenden Kriegsgeschehnisse in der Ukraine in Sicht. Weitere Sanktionen gegen Russland als Reaktion auf die Gräueltaten gegenüber der ukrainischen Zivilbevölkerung sind schon beschlossen. Das Risiko für ein westliches Embargo gegenüber russischen Rohstoffexporten ist gestiegen. Generell lasten viele konjunkturelle, inflationäre und mithin geldpolitische Unsicherheiten auf den Kapitalmärkten. Daher ist nach wie vor von ungewöhnlich starken Kursschwankungen auszugehen. Die Entwicklung neuer belastbarer Trends an den Börsen dürfte wohl noch einige Zeit auf sich warten lassen.

Die konjunkturellen Belastungen betreffen vor allem Europa. Anhand der vorliegenden Befragungsindikatoren zeigt sich eine noch relativ ordentliche Lagebeurteilung der Unternehmen. Immerhin stützen die Lockerungen nach dem Corona-Winter und die daraus resultierende Erholungsbewegung. Die Zukunftserwartungen erlebten in den letzten Wochen freilich zum Teil historische Einbrüche. Hier mischen sich die aktuellen Einschränkungen infolge der Sanktionen gegenüber Russland mit den Sorgen über das mögliche Ende der Rohstofflieferungen, vor allem von Gas. Im Falle der Verhängung eines Gasembargos gegenüber Russland würde die deutsche Volkswirtschaft im kommenden Winter sicherlich in eine Rezession rutschen.

Zu all dem kommen noch die hohen Inflationsraten hinzu. Vor allem die Energiepreise haben in Euroland die Inflationsrate im März auf über 7 % getrieben. Für die Europäische Zentralbank (EZB) ist die Kombination von Abwärtsrevisionen bei den Konjunkturprognosen und Aufwärtsrevisionen bei den Inflationsprognosen eine besondere Herausforderung. Die Rentenmärkte haben ihre Botschaft gesendet: Die Zinswende ist im Gange, und negative Renditen deutscher Bundesanleihen gehören der Vergangenheit an. So dürfte die EZB die Anleihekaufprogramme bis zum Herbst wie angekündigt beenden und Ende 2022 eine erste Zinserhöhung vornehmen.

Die Herausforderung für die US-Notenbank Fed ist nicht minder groß. Indes spielen hier maßgeblich binnenwirtschaftliche Faktoren für die Geldpolitik eine Rolle. Die US-Konjunktur ist im Zyklus weiter vorangeschritten, es bestehen erkennbar Anspannungen am Arbeitsmarkt, die zusammen mit der Preisdynamik im Wohnimmobiliensektor die Inflationsgefahren schüren. Somit ist ein forcierter geldpolitischer Straffungskurs angezeigt. Kräftige 50 Basispunkte-Zinserhöhungen stehen auf der unmittelbaren Agenda. Die Fed wird im kommenden Jahr mit Ihrem Leitzins wohl sogar in den leicht restriktiven Bereich vorstoßen.

Ob in der anstehenden geldpolitischen Normalisierung die EZB um ein Stagflationsszenario und die Fed um eine Anpassungsrezession herumkommen, ist noch keine ausgemachte Sache. Sicher erscheint jedoch trotz der zu erwartenden Zinsanstiege, dass die Renditen sicherer, festverzinslicher Geldanlagen nach Abzug der Inflation weiter im Minus liegen werden.

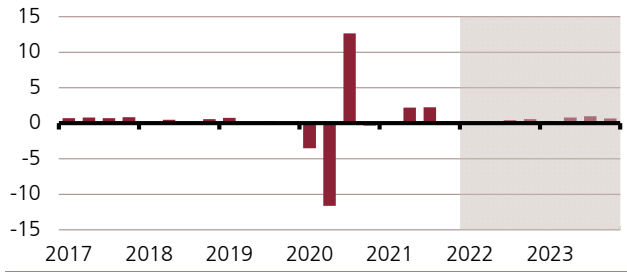
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

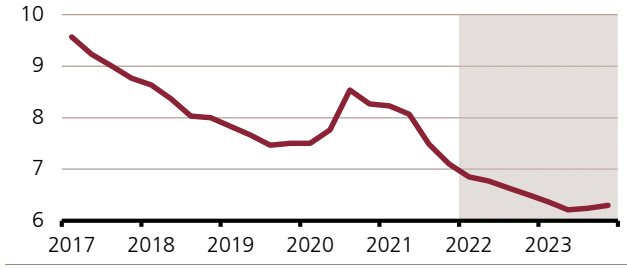
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



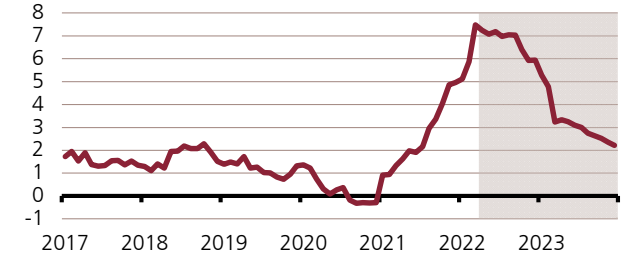
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,3	2,2	2,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	6,6	3,2
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
	Jan 22	**Feb 22**	**Mrz 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,1	5,9	7,5
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,9	6,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	58,7	58,2	56,5
Economic Sentiment (Punkte)	112,7	113,9	108,5

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

Im Fokus

Mittlerweile liegen die wichtigsten Frühindikatoren für den März vor und damit die ersten Informationen über die Reaktionen der Unternehmen und Haushalte auf den Krieg in der Ukraine. Sie signalisieren eine Verringerung der Konjunkturdynamik, jedoch kein vollständiges Abbremsen, das vergleichbar wäre mit der Situation zu Beginn der Corona-Pandemie im ersten Quartal 2020. Durch den Krieg sind neue Probleme für die Konjunktur entstanden, und bestehende Probleme werden verschärft. Dazu gehört die hohe Inflation. Mit 7,5 % erreichte die EWU-Inflationsrate im März ein Allzeithoch. Hauptverantwortlich war die Energiepreisentwicklung mit einem Plus von 44,7 %.

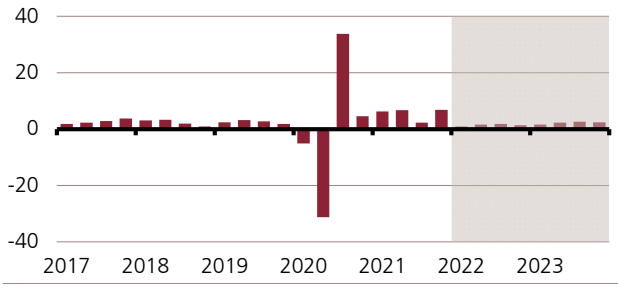
Perspektiven

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

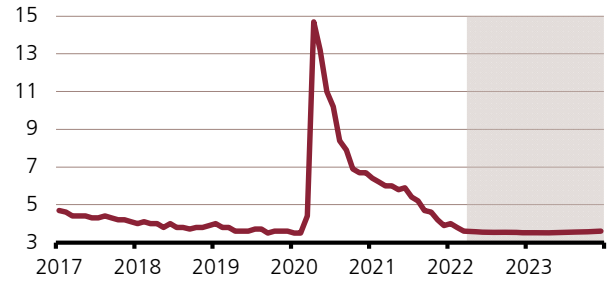
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



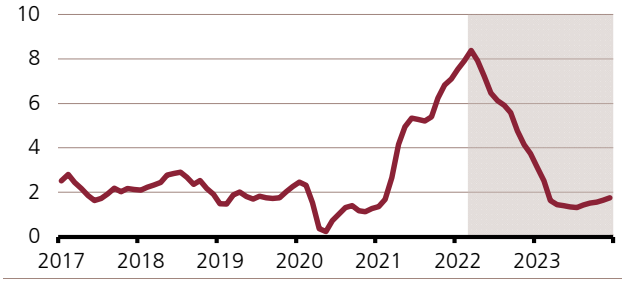
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,7	2,8	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	6,3	1,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-5,5	-5,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	120,6	121,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,6	-4,0	-4,0
	Jan 22	**Feb 22**	**Mrz 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,5	7,9	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	4,0	3,8	3,6
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,6	58,6	57,1
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	111,1	105,7	107,2

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

Im Fokus

Der Krieg in der Ukraine trifft die US-Wirtschaft nur indirekt und mit geringerer Wucht als Europa. Dennoch sind auch hier die Energiepreise stark angestiegen, und zeitverzögert ist mit höheren Nahrungsmittelpreisen zu rechnen. Daher haben wir unsere Inflationsprognose erneut nach oben revidiert. Die Bilanzen der privaten Haushalte sind zwar in guter Verfassung, aber die Sparquote ist relativ niedrig. Daher sorgt der Kaufkraftverlust für eine schwächere Konsumentwicklung. Die Zentralbank hat nach der kürzlich erfolgten Leitzinswende ihre Bereitschaft zu einer noch rascheren geldpolitischen Straffung bekundet. Auch dies dämpft den Wirtschaftsausblick für die zweite Jahreshälfte.

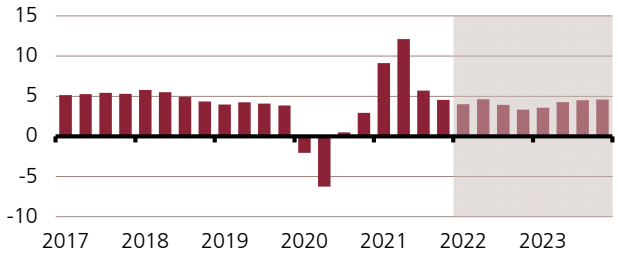
Perspektiven

Die Situation am US-Arbeitsmarkt ist aus geldpolitischer Sicht nicht unkritisch. Der Verlauf der Pandemie sorgte dafür, dass sich die Arbeitsnachfrage der Unternehmen deutlich rascher erholte als das Arbeitsangebot. Die Folge ist eine ungewöhnlich hohe Lohndynamik, die zudem von einer ebenso ungewöhnlich hohen Preisentwicklung begleitet wird. Angesichts einer extrem expansiven Geldpolitik schafft dies Risiken 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 deutlicher als bislang von uns erwartet in den restriktiven Bereich zu führen und damit eine Anpassungsrezession zu riskieren. Gegen dieses Szenario sprechen zwei Argumente. Erstens sind die langfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte, der Unternehmen wie auch der Kapitalmarktteilnehmer relativ fest verankert. Zweitens dürfte mit dem Abklingen der Pandemie-bedingten Verzerrungen am Arbeitsmarkt das Ungleichgewicht von Arbeitsangebot und Nachfrage abnehmen und für einen Rückgang der Lohnsteigerungen sorgen.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

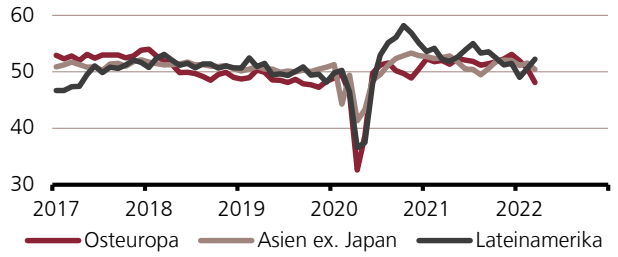
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



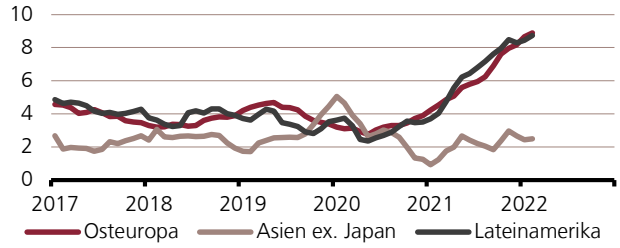
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	5,0	0,3	1,6
Russland	4,7	-8,5	-1,5
Indien	8,3	7,6	6,1
China	8,1	5,3	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2021**	**2022P**	**2023P**
Brasilien	8,3	7,6	4,4
Russland	6,7	23,5	10,9
Indien	5,1	5,7	5,0
China	0,9	2,0	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der Angriffskrieg Russlands dürfte an den internationalen Energiemärkten dauerhaft zu erhöhten Preisaufschlägen führen. Zudem droht bereits in diesem Jahr eine Nahrungsmittelknappheit wegen des zu erwartenden Ernteausfalls in der Ukraine. Besonders in Afrika drohen neue Hungersnöte und soziale Unruhen. Die Öl- und Gasexporteure des Nahen Ostens zählen dagegen wirtschaftlich zu den Profiteuren des Krieges. Trotz der gestiegenen Risiken für die Weltwirtschaft müssen die Zentralbanken in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa den Fokus weiterhin auf die Eindämmung der Inflationsrisiken legen. Der Zinsanhebungszyklus wurde in einigen Ländern noch einmal beschleunigt. In Asien nimmt der Inflationsdruck ebenfalls zu, doch dürften die meisten Zentralbanken ihre Leitzinsen erst in der zweiten Jahreshälfte anheben.

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 außer in China abgenommen, auch wenn das Auftreten neuer Varianten sehr wahrscheinlich ist. Eine Rückkehr zur „Normalität" ist insbesondere für die weltweite Reisebranche noch nicht absehbar. Die Inflationsgefahren haben zugenommen. 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 hier bald 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.

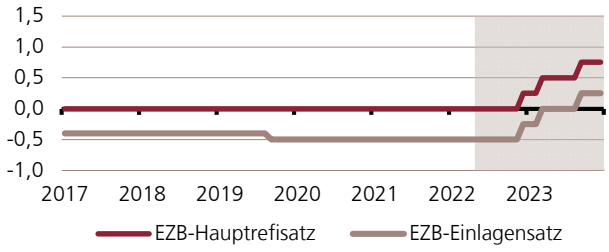
Risiken

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

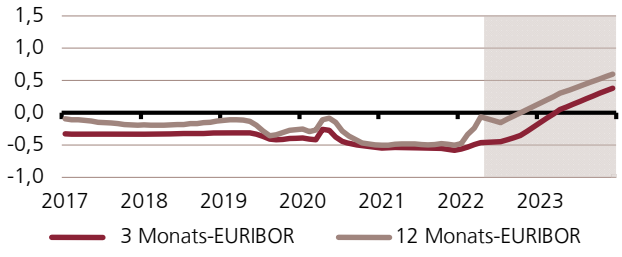
Geldmarkt Euroland

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



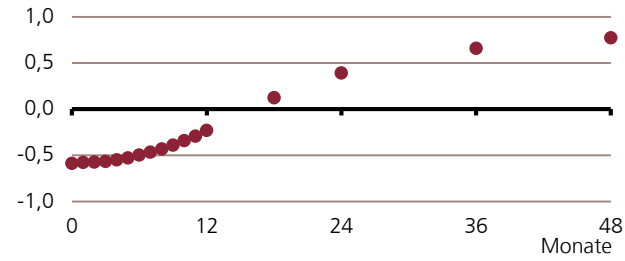
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,46	-0,52	-0,54
12 Monats-EURIBOR	-0,06	-0,36	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2022	0,31	-0,14	-0,53
EURIBOR-Future, Dez. 2023	1,44	0,41	-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	-0,45	-0,35	0,05
12 Monats-EURIBOR	-0,15	0,00	0,30

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

Im Fokus

Vor dem Hintergrund sehr hoher und zuletzt unerwartet stark gestiegener Inflationsraten bekräftigt die EZB ihre Absicht einer schrittweisen Normalisierung ihrer Geldpolitik. Angesichts der derzeit erhöhten Unsicherheit will sie über das Tempo dieser Anpassungen jedoch erst im Zeitablauf und in Abhängigkeit von der makroökonomischen Datenlage entscheiden. Ihre Rhetorik deutet darauf hin, dass eine breite Mehrheit der Ratsmitglieder eine möglichst baldige Einstellung der Nettoanleihekäufe befürwortet. Dies dürfte jedoch noch nicht zu einer signifikanten Abnahme der Überschussliquidität am Geldmarkt führen, da die EZB Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen weiterhin wiederanlegt. Demgegenüber werden zukünftige Leitzinserhöhungen im EZB-Rat kontroverser diskutiert, sodass sich die hervorgehobene Optionalität der Geldpolitik vor allem an dieser Stelle auswirken dürfte. Wir gehen von Zinsschritten in größeren zeitlichen Abständen aus und rechnen daher mit einem langsameren Anstieg der €STR- und EURIBOR-Sätze, als derzeit von den Geldmarktfutures vorgezeichnet wird.

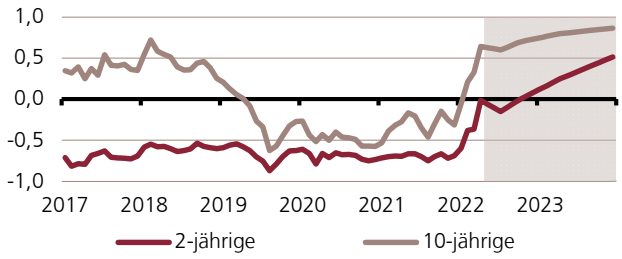
Perspektiven

Durch den Krieg in der Ukraine wird der geldpolitische Spagat der EZB noch schwieriger. Einerseits ist aufgrund der gestiegenen Energiepreise und erneuter Beeinträchtigungen der globalen Lieferketten mit vorerst weiterhin sehr hohen Inflationsraten zu rechnen. Andererseits nehmen die Abwärtsrisiken für das Wirtschaftswachstum zu. Die EZB geht bislang davon aus, dass der Krieg die wirtschaftliche Erholung im Euroraum lediglich geringfügig verlangsamen und deshalb auch keinen stark dämpfenden Einfluss auf die mittelfristige Inflationsentwicklung haben wird. Sie dürfte die Normalisierung der Geldpolitik daher fortsetzen und die Nettoanleihekäufe des APP über die Sommermonate auslaufen lassen. Gemäß ihrer Forward Guidance würde ihr dies im Prinzip schon ab September freie Hand für eine Anhebung der Leitzinsen geben. Wir rechnen jedoch mit eher späteren und vor allem langsameren Zinsschritten. Denn erstens erwarten wir infolge des Krieges eine etwas stärkere Belastung für das Wirtschaftswachstum. Zweitens gibt es nach wie vor wenig Anzeichen für Zweitrundeneffekte, durch die sich die hohe Inflation verfestigen könnte. Maßnahmen der EZB zur Verbesserung der geldpolitischen Transmission dürften sich darauf beschränken, die Reinvestitionen des PEPP bei Bedarf flexibel über die Mitgliedsländer zu verteilen und die Fälligkeiten des Programms TLTRO-III zu strecken. Beides würde die Liquidität am Geldmarkt nicht dauerhaft erhöhen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

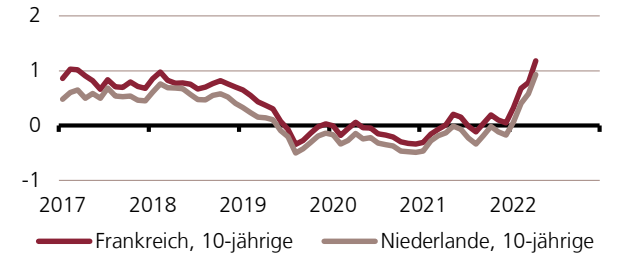
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



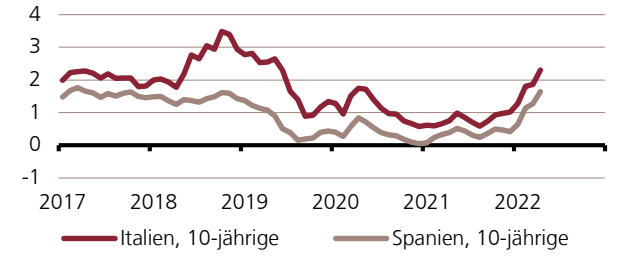
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,04	-0,73	-0,70
Deutschland 5J	0,44	-0,37	-0,65
Deutschland 10J	0,65	-0,07	-0,32
Frankreich 10J	1,18	0,43	-0,06
Italien 10J	2,30	1,54	0,69
Spanien 10J	1,64	0,97	0,35
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	-0,15	0,00	0,25
Deutschland 5J	0,30	0,40	0,55
Deutschland 10J	0,60	0,70	0,80

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen in den vergangenen Wochen ging vor allem von den kurzen Laufzeitbereichen aus, weil die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB nach oben korrigiert haben. Unseres Erachtens gehen sie für die nächsten ein bis zwei Jahre mittlerweile jedoch von einer zu schnellen Straffung aus. Insofern sollte der Renditeanstieg kurzlaufender Bundesanleihen zwischenzeitlich zum Halten kommen. Demgegenüber hat sich das lange Ende der Bundkurve noch nicht ausreichend an die höheren Inflationserwartungen sowie die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung und wegfallende Nettoanleihekäufe der EZB angepasst. Wir sehen hier daher weiteres Aufwärtspotenzial für die Renditen, sobald die vom Krieg in der Ukraine ausgehende Flucht in Qualität nachlässt.

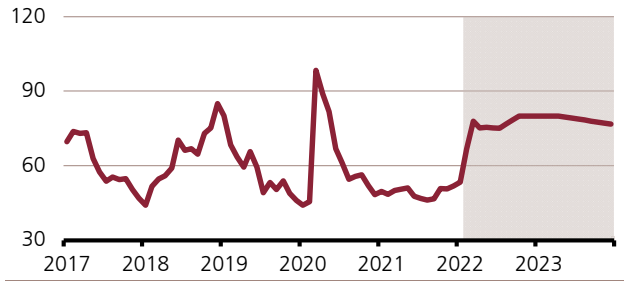
Perspektiven

Es zeichnet sich zunehmend ab, dass der Krieg in der Ukraine die bereits zuvor hohe Inflation zumindest kurzfristig weiter anheizen wird, während Hinweise auf eine Beeinträchtigung des Wirtschaftswachstums im Euroraum bisher uneinheitlich sind. In Einklang damit gab die EZB zu verstehen, dass sie an der beabsichtigten Normalisierung der Geldpolitik festhalten will. Sie wirkt entschlossen, die Nettoanleihekäufe des APP im Sommer auslaufen zu lassen, sofern sich das wirtschaftliche Umfeld bis dahin nicht gravierend verschlechtert. Demgegenüber überschätzen die Marktteilnehmer unseres Erachtens das Ausmaß der in den nächsten ein bis zwei Jahren bevorstehenden Leitzinserhöhungen. Die derzeitigen Markterwartungen stehen weder in Einklang mit den nach wie vor relativ stabil verankerten langfristigen Inflationserwartungen noch mit der Rhetorik der EZB, die die graduelle und datenabhängige Vorgehensweise hervorhebt. Insofern sollte der vom kurzen Ende der Bundkurve ausgehende Aufwärtsdruck auf die Renditen zwischenzeitlich nachlassen, bis sich in der zweiten Jahreshälfte Leitzinserhöhungen der EZB etwas konkreter abzeichnen. Demgegenüber hängen die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen weniger stark vom genauen Timing der geldpolitischen Normalisierung ab. Die höheren Inflationserwartungen und die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung sollten hier für weiteren Auftrieb sorgen. Dabei sollten sich die Spreads auf den Staatsanleihemärkten der Peripherieländer nur maßvoll ausweiten, da die EZB ihre Bereitschaft unterstreicht, einer etwaigen finanziellen Fragmentierung entgegenzuwirken.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

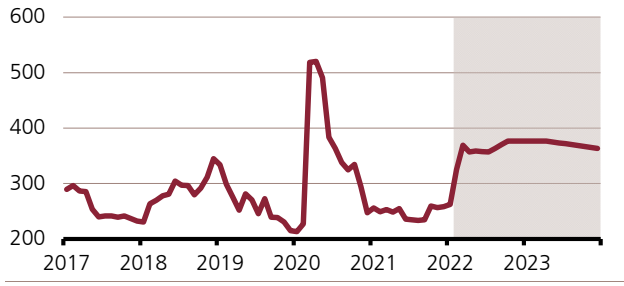
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



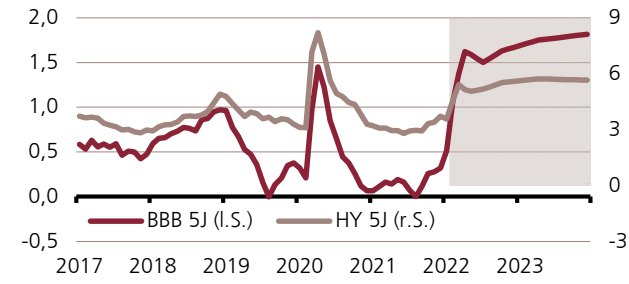
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	76	81	50
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	360	396	245
Corporates BBB 5J (%)	1,63	0,94	0,13
Corporates HY 5J (%)	5,01	5,09	3,08

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

Im Fokus

Die Risikoaufschläge an den Kreditmärkten sind Anfang April wieder auf das Niveau von vor dem Kriegsausbruch zurückgefallen. Das ist bemerkenswert, da sich durch Konjunkturabschwächung, Materialengpässe und teils drastisch gestiegene Einkaufspreise als Kriegsfolge die Geschäftsaussichten für viele Unternehmen vor allem in Europa deutlich eingetrübt haben sollten. Allerdings waren die Spreads zuvor schon kräftig angestiegen, nachdem die sehr hohen Inflationsraten und Inflationserwartungen die Notenbanken zur Änderung ihrer sehr expansiven Kurse gezwungen hatten. Zusammen mit dem allgemeinen Zinsanstieg weisen Unternehmensanleihen im bisherigen Jahresverlauf daher deutliche Total Return-Verluste aus. Auf dem spürbar erhöhten Renditeniveau gibt es aber wieder Kaufinteresse, vor allem Neuemissionen sind stark gefragt.

Perspektiven

An den Kreditmärkten findet eine Neubewertung statt. Die Sorge vor Unsicherheit und Konjunktureintrübung legt sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Spread-Ausweitung infolge des Überfalls auf die Ukraine recht schnell wieder aufgeholt werden konnte. 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.

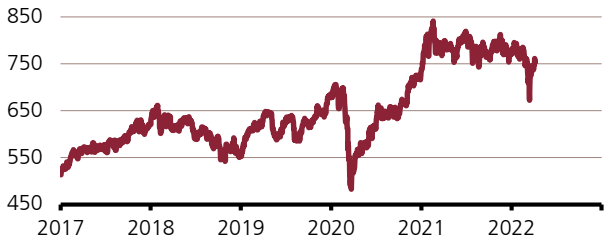
Anmerkung

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

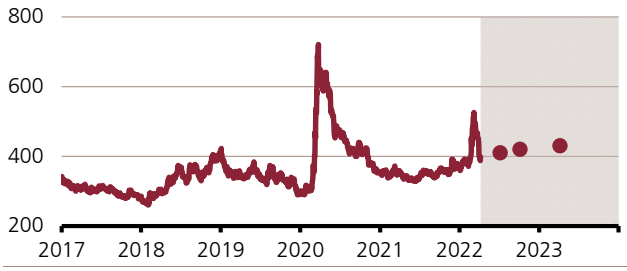
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung	von 06.04.16 bis 06.04.17	06.04.17 bis 06.04.18	06.04.18 bis 06.04.19	06.04.19 bis 06.04.20	06.04.20 bis 06.04.21	06.04.21 bis 06.04.22
MSCI EM	30,52%	7,58%	4,92%	-15,60%	47,16%	-5,70%

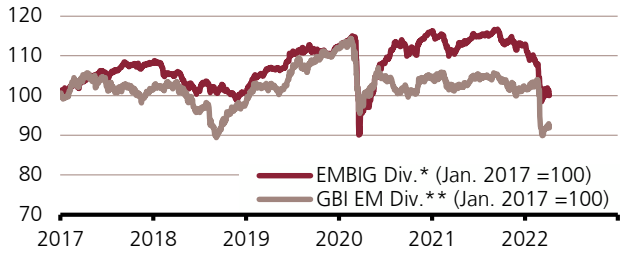
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	06.04.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	753	0,1	-3,0	-5,7
EMBIG Div* Perform.-ind.	440	0,0	-11,5	-10,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	229	0,0	-9,6	-10,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	470	-3,5	-4,3	-5,0
MSCI World Total Return	481	4,3	-2,4	15,6
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	398	410	420	430

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

Im Fokus

Schwellenländeranlagen waren in den vergangenen Monaten mit dem massiven Anstieg der US-Renditen und dem Angriff Russlands einer doppelten Belastung ausgesetzt. Der Einbruch russischer Staatsanleihen und des Rubels haben vor allem in den Rentensegmenten zu Verlusten geführt, die nach dem Ausschluss Russlands aus den Indizes auch nicht mehr aufgeholt werden können. Insgesamt haben sich EM-Anlagen aber zuletzt weitgehend stabil gezeigt. Die meisten anderen Währungen konnten sich gegenüber dem US-Dollar sogar etwas befestigen, die Spreads von Hartwährungsanleihen sind gesunken und die Renditen von Inlandswährungsanleihen sind viel weniger stark gestiegen als die von US-Staatsanleihen. Hier spiegelt sich wider, dass viele Schwellenländer im Leitzinsanhebungszyklus bereits weit fortgeschritten sind. Zudem profitieren einige Schwellenländer von gestiegenen Rohstoffpreisen. Die moderate Kursbewegung an den Aktienmärkten der Schwellenländer unterstreicht, dass die Bewertungen der Märkte mittlerweile auf niedrigen Niveaus angekommen sind. Gleichzeitig stellen sich die Gewinnperspektiven weiterhin gut dar.

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 offen unterstützt. China hat den Einmarsch zwar nicht verurteilt, ist aber sichtlich bemüht, nicht selbst zum Ziel westlicher Sanktionen zu werden. Die militärischen Probleme der russischen Armee erhöhen zudem die Wahrscheinlichkeit, dass die Aggression Russlands auf die Ukraine begrenzt bleibt.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)

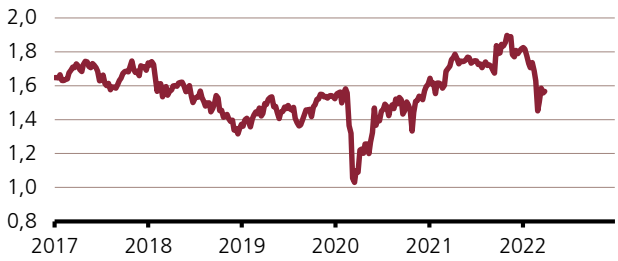
Wertentwicklung DAX	von 06.04.16 bis 06.04.17	06.04.17 bis 06.04.18	06.04.18 bis 06.04.19	06.04.19 bis 06.04.20	06.04.20 bis 06.04.21	06.04.21 bis 06.04.22
	27,08%	0,08%	-1,89%	-16,11%	50,99%	-6,97%

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	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	14.152	13.095	15.213
DAX (Veränderung in % seit …)		8,1	-7,0
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**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	12,3	1,6	3,3
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,9	1,5	3,3

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

Im Fokus

Die deutschen Unternehmen leiden unter den Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs. Das aktuelle Geschäftsumfeld hat sich zwar nur moderat eingetrübt, dafür sind die Geschäftsaussichten unsicherer geworden. Es belasten die stark gestiegenen Preise für Rohstoffe und Vorprodukte sowie die schwieriger werdende Versorgungslage, welche sich – je nach Sanktionsentwicklung – vor allem für die in Deutschland produzierenden Unternehmen nochmals erheblich verschärfen könnte. Dass sich der DAX dennoch sehr dynamisch erholen konnte, liegt vor allem an den ausreichend stabilen globalen Wachstumsperspektiven, einer – aller Belastungen zum Trotz – weitgehend stabilen Unternehmensgewinnentwicklung sowie der weiterhin moderaten Bewertung. Angesichts der geopolitischen Unwägbarkeiten und der bereits starken Kurserholung im März ist das Kurspotenzial begrenzt. Es gilt weiter, mit Vorsicht zu agieren und auf hohe Kursschwankungen vorbereitet zu sein.

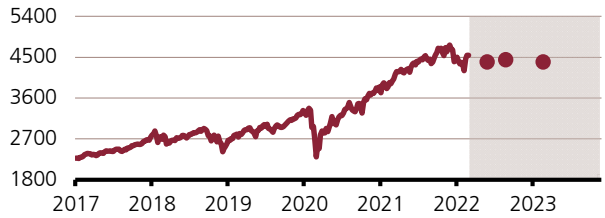
Perspektiven

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 in Schwächephasen sukzessive aufzubauen.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

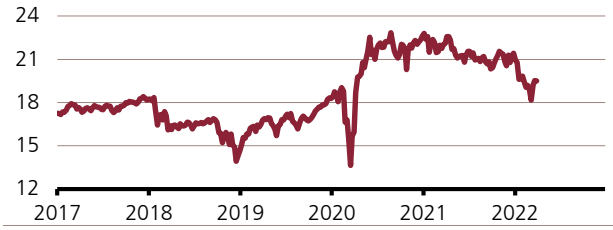
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 06.04.16 bis 06.04.17	06.04.17 bis 06.04.18	06.04.18 bis 06.04.19	06.04.19 bis 06.04.20	06.04.20 bis 06.04.21	06.04.21 bis 06.04.22
S&P 500	14,07%	10,48%	11,07%	-7,92%	52,94%	10,00%

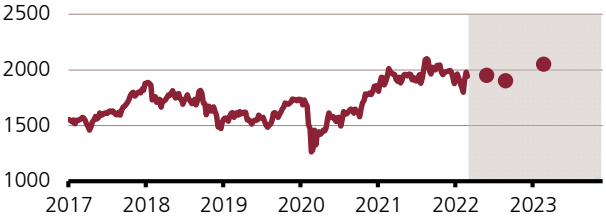
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 06.04.16 bis 06.04.17	06.04.17 bis 06.04.18	06.04.18 bis 06.04.19	06.04.19 bis 06.04.20	06.04.20 bis 06.04.21	06.04.21 bis 06.04.22
TOPIX	16,76%	16,15%	-5,44%	-15,34%	42,00%	-1,61%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.481	4.329	4.074
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		3,5	10,0
TOPIX (Indexpunkte)	1.923	1.845	1.954
TOPIX (Veränderung in % seit …)		4,2	-1,6
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**	**Dividendenrendite %**
S&P 500 aktuell	19,5	4,0	1,5
TOPIX aktuell	12,5	1,2	2,5
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,0	2,9	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

US-Aktien konnten von Mitte März bis Monatsende über 10 % zulegen – trotz schnell steigender Zinsen und weiterhin hoher Rohstoffpreise. Im Rahmen der massiven Verluste nach dem russischen Angriff auf die Ukraine hatten viele Anleger ihre Aktienquoten massiv reduziert. Schrittweise zeigte sich aber, dass die US-Wirtschaft und damit die Firmengewinne vermutlich gar nicht so stark durch den Krieg betroffen sein werden. Zudem sind Aktien im Umfeld hoher Inflationsraten im Vergleich zu anderen Investments, wie Geldmarkt oder Anleihen, ein interessantes Investment. Die Berichtssaison für das erste Quartal liefert den Anlegern nun wichtige Updates zur fundamentalen Entwicklung und sollte gut ausfallen. Spannend ist, wie überzeugend die Ausblicke werden.

Japan

Japanische Aktien konnten sich von ihrem zwischenzeitlichen Einbruch nach Kriegsausbruch schnell erholen. Die globalen Kursgewinne waren dabei ein wichtiger Treiber, aber auch die extreme Schwäche des Yen. Anfang März traten Maßnahmen zur Stärkung der Corporate Governance in Kraft, die Fortschritte in diesem Bereich setzen sich damit fort. Im Gegensatz zu anderen Ländern ist das Zinsniveau noch durch die Zentralbank verankert.

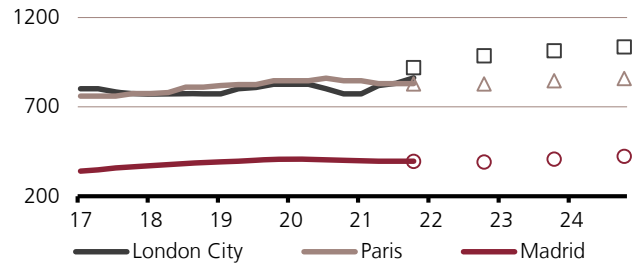
Perspektiven

Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen weit fortgeschritten, der Inflationsdruck hoch. Daher hat die US-Notenbank eine Serie von Zinserhöhungen 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. Kurzfristig haben die Märkte mit der jüngsten Rally viel vorweggenommen. Daher erscheint das Chance-Risiko-Verhältnis aktuell unattraktiv, obwohl die anhaltende wirtschaftliche Erholung und die steigenden Unternehmensgewinne fundamental für US-Aktien sprechen. Die Schwankungen werden hoch bleiben, Käufe sollten in ausgeprägte Schwäche erfolgen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

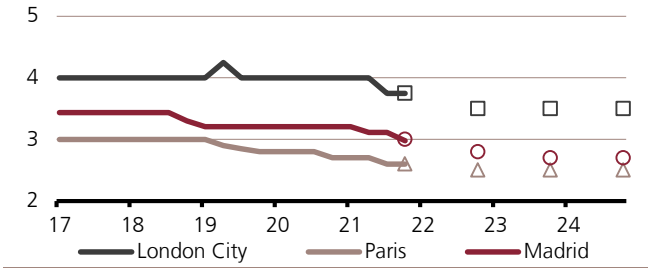
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„8 St. James's Square", London

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q4 2021	ggü. Vj.	Q4 2021	ggü.Vj.	Q4 2021	ggü. Vj.
London City	861	11,5%	3,75%	-25 Bp.	12,5%	2,4 Pp.
Madrid	396	-1,5%	2,98%	-23 Bp.	9,9%	0,8 Pp.
Paris	830	-1,8%	2,60%	-10 Bp.	9,5%	0,9 Pp.
Stockholm	718	2,8%	2,95%	-14 Bp.	9,2%	1,1 Pp.
Warschau	246	-0,5%	4,54%	0 Bp.	15,1%	2,6 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Der Flächenumsatz hat 2021 gegenüber dem Krisenjahr 2020 deutlich zugelegt. Eine Normalisierung in Richtung der hohen Vorkrisenumsätze bekommt infolge des Ukraine-Konflikts einen neuen Dämpfer. Die große Unsicherheit über die Dauer, die weitere Entwicklung und Auswirkungen auf die Konjunktur lässt die Unternehmen auch am Büromarkt wieder vorsichtiger agieren. Die grundsätzliche Bedeutung und Zukunftsfähigkeit von Bürogebäuden, wie von einigen Marktteilnehmern oder Analysten unmittelbar nach Ausbruch der Pandemie befürchtet, steht jedoch nicht mehr zur Debatte. Im Rahmen von hybriden Arbeitsmodellen mit mobiler Arbeit kommt dem zentralen Büro als Ort der Kommunikation und Innovationsfähigkeit von Unternehmen auch künftig große Bedeutung bei. Allerdings nehmen die qualitativen Anforderungen auch mit Blick auf ESG und den Wettbewerb um die begehrten Fachkräfte deutlich zu. Der Leerstandsanstieg hat sich 2021 stark verlangsamt mit allerdings heterogener Entwicklung je nach Markt. Mit rund 9 % war die europaweite Leerstandsquote im Vergleich zu vorangegangenen Krisen auch zuletzt weiterhin niedrig. Die Spitzenmiete stieg 2021 im europäischen Mittel um 3%. Die Märkte in UK verzeichneten die stärksten Zuwächse um durchschnittlich 8%. Ebenfalls deutlich zulegen konnten Amsterdam und Berlin oder auch Lyon. Nur moderate Rückgänge registrierten die Spitzenmieten in Dublin, Paris und mit Barcelona, Madrid und Lissabon die Märkte der iberischen Halbinsel. Der Investmentumsatz mit Büroimmobilien konnte 2021 im Vorjahresvergleich um gut 15% zulegen auf 111 Mrd. EUR. Mit großem Abstand stärkster Markt war Deutschland gefolgt von UK und Frankreich. Die europaweite Spitzenrendite gab moderat nach auf 3,2 %.

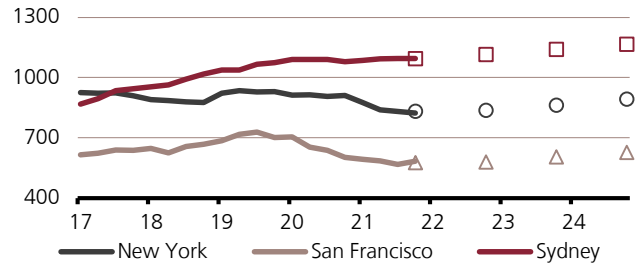
Perspektiven

Die Fertigstellungen haben 2021 spürbar angezogen auch aufgrund pandemiebedingter Bauverzögerungen und sollten 2022 nochmals höher ausfallen. Der um Abrisse, Umwidmungen und Sanierungen bereinigte bestandswirksame Nettozugang bleibt jedoch weiterhin erheblich geringer. Beim Leerstand erwarten wir den Höhepunkt im laufenden Jahr. Die Spitzenmieten sollten insgesamt wieder steigen, nur vereinzelt sind noch moderate Korrekturen möglich. Mit Blick auf den Ukraine-Krieg dürfte die Nachfrage nach Core-Produkten zunehmen. Wir erwarten 2022 weitere Renditerückgänge, 2023 dann die Bodenbildung. Anfang des Jahres hat die EZB wegen der anhaltend hartnäckigen hohen Inflation einen Exit aus der ultraleichten Geldpolitik in Aussicht gestellt. Trotz steigenden Zinsumfeldes bleibt der Renditeabstand von Bürogebäuden auf Staatsanleihen attraktiv, die Realzinsen bleiben noch lange negativ.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

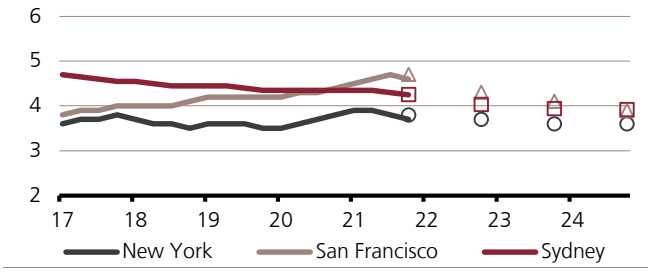
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"Lakefront", Seattle

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q4 2021	ggü. Vj.	Q4 2021	ggü.Vj.	Q4 2021	ggü. Vj.
New York	824	-9,5%	3,70%	-10 Bp.	12,6%	1,9 Pp.
San Francisco	583	-3,4%	4,60%	20 Bp.	14,3%	4,8 Pp.
Singapur	1.317	1,6%	3,25%	-5 Bp.	12,2%	1,0 Pp.
Sydney	1.095	1,4%	4,25%	-10 Bp.	10,4%	0,1 Pp.
Tokio	122.208	-6,7%	2,50%	0 Bp.	6,3%	1,8 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Das Jahr 2021 endete für den US-Büromarkt positiv. Die Nettoabsorption lag im vierten Quartal zum ersten Mal seit Beginn der Pandemie im Plus und die Mieten zeigten nach deutlichen Rückgängen in den Vorquartalen eine Stabilisierung an. Der pandemie-bedingte Anpassungsprozess ist allerdings noch nicht abgeschlossen, denn die Erholung in zentralen Lagen verlief schleppender als in den Randlagen. Über das Gesamtjahr war die Nettoabsorption immerhin nicht mehr ganz so negativ wie noch im Vorjahr, die Mietrückgänge waren dafür aber größer. Insbesondere Midtown Manhattan und Seattle waren hiervon stark betroffen. Die Leerstandsquote im Gesamtmarkt legte nochmals um 300 Bp. zu. In der Region Asien/Pazifik erhöhte sich die Nachfrage 2021 um 40% gegenüber dem Vorjahr und erreichte damit fast wieder das Niveau von 2019. Expansiv zeigte sich vor allem der Technologiesektor in den Bereichen Software-Entwicklung, Künstliche Intelligenz und Social Media. Die Leerstände erhöhten sich in Brisbane und Melbourne und stagnierten überwiegend an den übrigen Märkten. Die Spitzenmieten registrierten weitere Rückgänge in Tokio und Osaka und Anstiege in Singapur und Seoul. In den australischen Metropolen blieben die Nominal- und Effektivmieten stabil. Auf Jahressicht gab es effektiv gesehen in Melbourne und Brisbane die stärksten Rückgänge. Die Renditen blieben unverändert, nur Singapur und Sydney verzeichneten im vierten Quartal Rückgänge.

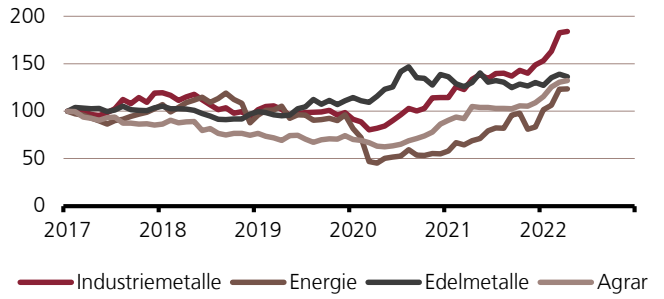
Perspektiven

Hohe Inflation insbesondere bei Energie- und Nahrungsmittelpreisen belasten den wirtschaftlichen Ausblick auch in den USA. Die Wachstumserwartungen bleiben zwar positiv, haben sich aber in den vergangenen Wochen abgeschwächt. Dies könnte den Erholungsprozess nach der Pandemie im Büromarkt etwas verlangsamen und Unternehmen vorsichtiger agieren lassen. Gleichzeitig zeigt sich der Arbeitsmarkt aber weiterhin solide und unterstützt somit die Nachfrage. Die Qualität der Flächen, mit besonderem Schwerpunkt auf ESG und Flexibilität, dürfte ein wichtiges Kriterium für die Nachfrage bleiben. An den asiatischen-pazifischen Büromärkten dürften die Leerstände im laufenden Jahr sinken. Wir erwarten stärkere Mietanstiege in Singapur und Seoul und noch leichte Mietrückgänge in Tokio und Osaka. In Melbourne, Sydney, Brisbane und Perth rechnen wir 2022 mit leichten Mietzuwächsen, hier sollte sich das Mietwachstum ab 2023 verstärken. Bei den Spitzenrenditen rechnen wir 2022 bis auf Tokio und Osaka an allen Standorten mit Rückgängen.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2017 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

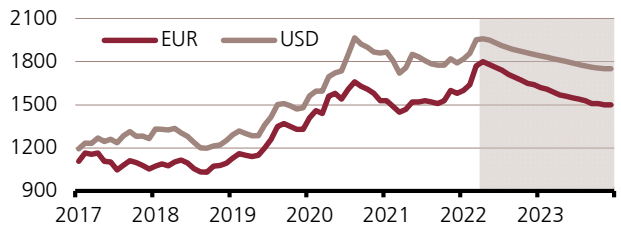
Rohstoffe	06.04.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	45,8	-2,3	94,4
BCOM Industriemet.	213,8	-0,5	46,3
BCOM Edelmetalle	229,6	-3,1	6,4
BCOM Agrar	73,7	-2,2	44,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Auf die ersten Preisschocks nach dem Ausbruch des Krieges in der Ukraine folgte in den vergangenen Wochen bei einigen Rohstoffen ein Preisrückgang. Dies betraf insbesondere diejenigen Rohstoffe, die von Russland bzw. der Ukraine in stärkerem Ausmaß exportiert werden wie Erdgas, Weizen, Palladium oder Aluminium. Freilich bedeutet dies keine grundsätzliche Entspannung. Man muss davon ausgehen, dass für Europa durch die Abschottung Russlands ein beträchtlicher Teil der russischen Rohstoffexporte auf absehbare Zeit wegfallen wird. Europa beugt sich nach wie vor nicht dem steigenden Druck, umfassend auf russische Energielieferungen zu verzichten. Insbesondere wird weiter Erdgas aus Russland bezogen, dessen Ersatz sich deutlich schwieriger gestaltet als der von Rohöl oder Kohle. Der Handlungsdruck an den europäischen Energiemärkten ist enorm. Besonders kritisch ist die Situation an den Agrarmärkten, insbesondere bei Weizen, der aus Russland und der Ukraine vornehmlich in Richtung Nordafrika und Nahen Osten exportiert wurde und dort Grundnahrungsmittel ist. Der Krieg sowie die Corona-Lockdowns in China haben das Potenzial, die Lieferketten erneut zu unterbrechen und die Volkswirtschaften zu belasten.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.03.16 bis 31.03.17	31.03.17 bis 31.03.18	31.03.18 bis 31.03.19	31.03.19 bis 31.03.20	31.03.20 bis 31.03.21	31.03.21 bis 31.03.22
Gold in Euro	7,52%	-7,70%	7,07%	25,25%	1,06%	20,59%
Gold in USD	1,06%	6,05%	-2,25%	22,46%	8,24%	13,74%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	06.04.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.758,71	1.799,93	1.468,88
Gold (USD je Feinunze)	1.918,40	1.966,60	1.741,50
Silber (EUR je Feinunze)	22,42	23,60	21,28
Silber (USD je Feinunze)	24,46	25,78	25,23
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.740	1.670	1.570
Gold (USD je Feinunze)	1.910	1.870	1.810

Quellen: Bloomberg, DekaBank

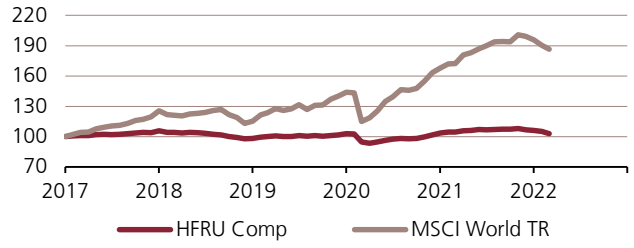
Gold

Nachdem der Goldpreis Anfang März kurzzeitig die Marke von 2.000 US-Dollar übersprungen hatte, pendelte er sich in der Folgezeit im Bereich von 1.900 bis 1.950 US-Dollar ein. Die Notierung steht im Spannungsfeld zwischen den Kriegsängsten einerseits und der in einem Umfeld steigender Anleihezinsen schwindenden relativen Attraktivität als zinslose Geldanlage andererseits. Ersteres stützt, Letzteres dämpft die Goldnachfrage. Dieses Spannungsfeld dürfte auf absehbare Zeit anhalten, denn weder beim Russland-Ukraine-Krieg noch beim Zinsanstieg zeichnet sich ein baldiges Ende ab. Die russische Notenbank kann aufgrund der Sanktionen auf offiziellem Weg ihre Goldreserven nicht verkaufen, allenfalls kleinteilig über Umwege. Von dieser Seite ist daher nicht mit einem nennenswert erhöhten Goldangebot zu rechnen.

Märkte & Prognosen.
Währungen

Alternative Investments

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



Wertentwicklung	von 06.04.16 bis 06.04.17	06.04.17 bis 06.04.18	06.04.18 bis 06.04.19	06.04.19 bis 06.04.20	06.04.20 bis 06.04.21	06.04.21 bis 06.04.22
HFRU	4,54%	2,38%	-2,82%	-8,26%	14,24%	-1,22%
MSCI World	16,03%	13,86%	7,42%	-10,29%	55,90%	6,67%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand*	Veränderungsraten	
	06.04.2022	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1244,3	1,3%	-1,2%
HFRU Equity Hedge Index	1393,9	0,7%	-1,9%
HFRU Event Driven Index	1194,6	1,1%	-0,9%
HFRU Macro Index	1068,4	2,8%	0,5%
MSCI World TR	13327,6	4,3%	6,7%

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

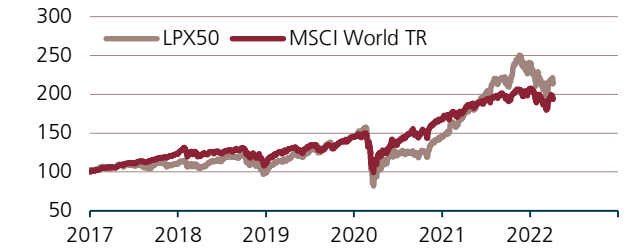
Hedgefonds

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. Zwar konnten die Hedgefonds von der jüngsten Aufholung an den Risikomärkten mitprofitieren, sind jedoch sowohl seit Jahresbeginn als auch im Vergleich zum Vorjahr im Minus. Die Bemühungen darum, die Mittelabflüsse zu stoppen oder gar umzukehren, werden dadurch natürlich nicht unterstützt. Bemerkenswert ist weiterhin 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)



Wertentwicklung	von 06.04.16 bis 06.04.17	06.04.17 bis 06.04.18	06.04.18 bis 06.04.19	06.04.19 bis 06.04.20	06.04.20 bis 06.04.21	06.04.21 bis 06.04.22
LPX50	25,60%	0,20%	11,62%	-14,44%	73,72%	21,30%
MSCI World	16,03%	13,86%	7,42%	-10,29%	55,90%	6,67%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand*	Veränderungsraten	
	06.04.2022	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4238,6	4,7%	21,3%
LPX Buyout	1160,0	5,9%	13,5%
LPX Venture	482,6	6,5%	-12,4%
LPX Mezzanine	207,5	0,8%	18,7%
MSCI World TR	13327,6	4,3%	6,7%

*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 und im März zeigte der Sektor durchaus auch eine spürbare Underperformance. Wie sich die derzeitigen Turbulenzen im Zusammenhang mit den Sanktionen gegen Russland genau auf die Portfoliounternehmen und die Finanzierungsbedingungen auswirken, bleibt abzuwarten. Die Aktivität im Bereich der Fusionen und Unternehmens(teil)verkäufe hat in den letzten Wochen erheblich nachgelassen und die Aussichten, mittelfristig höhere Zinsen für die Finanzierung schon sehr hoch bewerteter Unternehmen(steile) zu zahlen, haben den Enthusiasmus der Anleger für die Assetklasse 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.

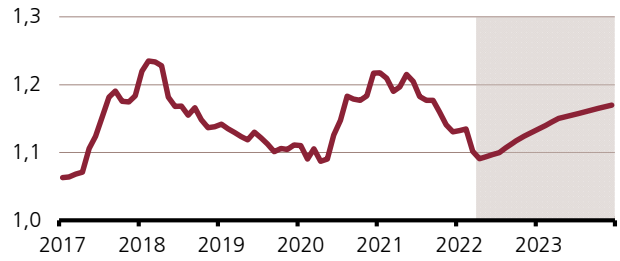
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

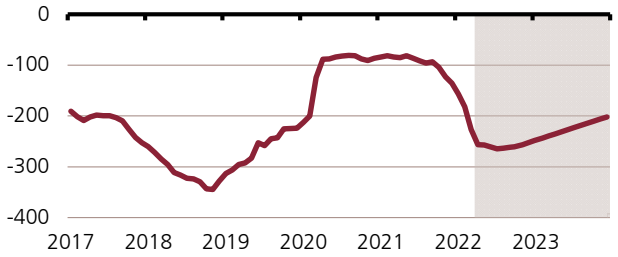
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



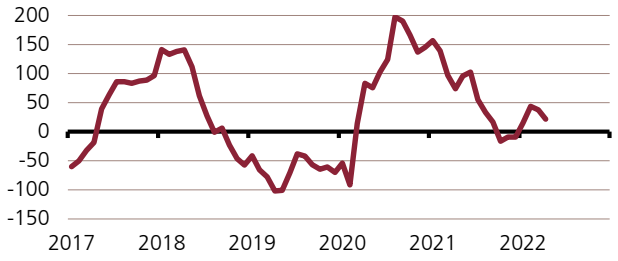
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	06.04.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,10	1,12	1,15
Forwards		1,10	1,10	1,12
Hedge-Ertrag* (%)		-0,5	-1,1	-2,5
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-251	-265	-260	-235
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-195	-205	-195	-185
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,50
Leitzins Fed (%)	0,25-0,50	1,50-1,75	1,75-2,00	2,50-2,75
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,3	2,2	2,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	2,8	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	6,6	3,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	6,3	1,7

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Seit Anfang März bewegt sich der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,09 und 1,11 und dürfte vorerst auf diesem tiefen Niveau verbleiben. Der US-Dollar profitiert vom zunehmenden Zinsvorsprung der USA angesichts der Erwartung eines straffen Zinserhöhungszyklus der US-Notenbank Fed. Denn auch die jüngsten, starken US-Arbeitsmarktdaten untermauern die mittelfristigen Inflationsrisiken in den USA und lassen für den Leitzins der Fed bereits Anfang 2023 mit 2,50-2,75 % ein leicht restriktives Niveau erwarten. Für die EZB rechnen wir dagegen ab Ende 2022 mit deutlich moderateren Leitzinserhöhungen. Schließlich lastet auch die mit dem Russland-Ukraine-Krieg verbundene hohe Unsicherheit stark auf dem Euro. Insofern scheint eine Euro-freundlichere Perspektive erst mittelfristig möglich.

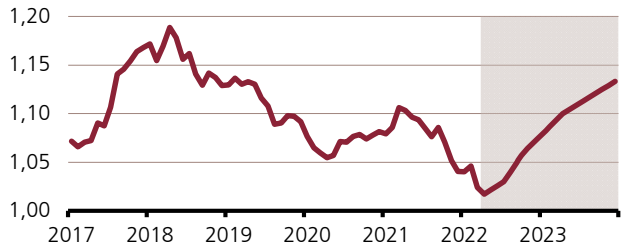
Perspektiven

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: In diesem Jahr 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 2022 mit Leitzinserhöhungen reagieren dürfte. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands ab dem Sommerhalbjahr (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

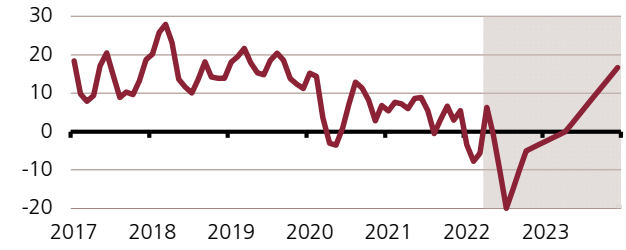
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



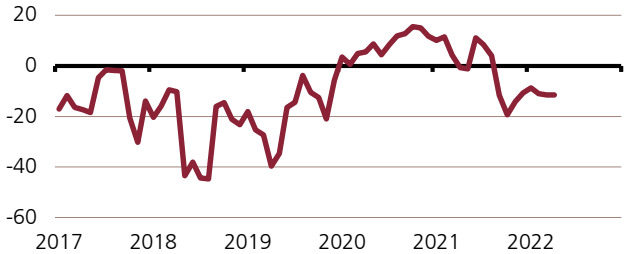
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	06.04.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,02	1,03	1,06	1,10
Forwards		1,02	1,02	1,02
Hedge-Ertrag* (%)		0,0	0,1	0,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	4	-20	-5	0
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	-3	-5	-5	-5
Leitzins EZB (%)	0,00	0,00	0,00	0,50
Leitzins SNB (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		3,7	2,8	1,9
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,6	2,1	0,9

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Schweizer Franken bleibt stark gegenüber dem Euro angesichts der hohen Nachfrage nach „sicheren Häfen" infolge des Russland-Ukraine-Krieges sowie des deutlich niedrigeren Inflationsniveaus in der Schweiz. Seit dem Erreichen des Siebenjahrestiefs von 1,01 Anfang März notierte der EUR-CHF-Wechselkurs zuletzt nur knapp darüber. Um dem Aufwertungsdruck auf den Franken entgegenzuwirken, scheint die Schweizerische Nationalbank ihre Devisenmarktinterventionen zuletzt erhöht zu haben, wenngleich die Spitzenwerte der Corona-bedingten SNB-Käufe aus dem Jahr 2020 noch nicht erreicht wurden. Der Russland-Ukraine-Krieg dürfte den Euro vorerst weiter belasten. Erst mittelfristig, vor allem mit dem Näherrücken der Leitzinswende der EZB, die wir ab Dezember dieses Jahres erwarten, sollte der Rückenwind für den Euro wieder zunehmen.

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. So hat der Franken infolge des Russland-Ukraine-Krieges beinahe bis zur Parität (1,01 EUR-CHF) aufgewertet, was aus Franken-Sicht einem Siebenjahreshoch entspricht. Das Wechselkurstief aus dem Lockdown-Frühjahr 2020 (1,05 EUR-CHF) wurde damit deutlich unterschritten. In unserem Prognosezeitraum dürfte die Schwankungsbreite des EUR-CHF-Wechselkurses hoch bleiben, da auch die Unsicherheit bezüglich des weiteren Verlauf des Krieges, der Pandemie sowie des Inflations- und Wachstumsausblicks hoch ist. Die Schweizerische Nationalbank wird weiterhin mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen die Franken-Stärke vorgehen. Allerdings stehen die Zeichen für den Euro mittelfristig gut, wobei wir unterstellen, dass die kriegsbedingte Unsicherheit und die Corona-Belastungen sich mit der Zeit abbauen. Dass der EUR-CHF-Wechselkurs in einem Umfeld niedriger Risikoaversion die Marke von 1,10 recht schnell erklimmen kann, hat er im Frühjahr 2021 bereits demonstriert. Rückenwind bekommt der Euro im Prognosezeitraum auch seitens der EZB, die ihre Leitzinswende gegen Ende des Jahres aufgrund zunehmender Inflationsrisiken vollziehen dürfte.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird 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: 25 %)

- Ausweitung des Russland-Ukraine-Kriegs auf weitere Länder. 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: 10 %)

- 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: 07.04.2022 (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