Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Mai 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**

EZB-Zinserhöhung rückt näher.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

bei aller Erschütterung über den erbittert geführten Krieg Russlands gegen die Ukraine, bei allen Verwerfungen infolge der abebbenden Corona-Pandemie und bei allen Sorgen um die schleppende Konjunktur steht derzeit eines für die Finanzmärkte fest: Die Notenbanken haben der herannahenden Inflation Stoppschilder entgegengesetzt. Eine erhebliche geldpolitische Straffung ist im Gange. Vor diesem Hintergrund verwundert es wenig, dass in den vergangenen Wochen die Renditen fulminant angestiegen sind und der DAX etwas schwächelte.

Bis zuletzt wurden die Konjunkturprognosen nach unten revidiert, während die Inflationsprognosen nach oben angepasst werden mussten. Das ist ein schwieriges Umfeld für Zentralbanken. Die US-Notenbank Fed hat unmissverständlich klargemacht, dass sie konsequent die Leitzinsen erhöhen will, um den Inflationsgefahren zu begegnen. Dagegen wirkte die Europäische Zentralbank (EZB) in den letzten Monaten hin- und hergerissen. Bis zuletzt zeigte sie sich noch zaudernd. Ein im Vergleich zur Fed deutlich späterer und langsamerer Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik schien angezeigt.

Doch der Druck auf die EZB ist gewachsen. Für April ist ein Anstieg der Verbraucherpreise um 7,5 % gegenüber dem Vorjahresmonat vermeldet worden. Weniger prominent, aber ungleich gefährlicher für die EZB ist der Anstieg der Inflationserwartungen. Diese sollen beim Inflationsziel von 2 % verankert sein und bleiben. Daran hängt die Glaubwürdigkeit der Notenbank. Aus diesem Grund sendet die EZB inzwischen deutliche Signale für eine baldige monetäre Straffung. Bereits im Juli dürfte die erste Zinserhöhung erfolgen, und mit zwei weiteren erwarteten Zinsschritten nach oben könnte der Einlagensatz noch in diesem Jahr ins positive Terrain wechseln.

Also folgt die EZB der Fed (und vielen anderen Zentralbanken) wohl deutlich schneller als noch vor einem Monat gedacht. Dies mag ganz nebenbei auch den Euro gegenüber dem US-Dollar in den kommenden Monaten wieder etwas erstarken lassen. An den Kapitalmärkten sind die zu erwartenden Leitzinserhöhungen schon weitgehend eingepreist. Mithin dürfte an den Rentenmärkten ein Großteil der Renditesteigerungen für zehnjährige US- und deutsche Staatsanleihen schon erledigt sein. Es sei denn, die Notenbanken müssten mit den Leitzinsen spürbar weiter und klar in den bremsenden Bereich gehen, um die Inflationsrisiken wirksam zu bekämpfen. Da indes die Konjunkturdynamik nachlässt, sich also preissteigernde Nachfrageüberhänge abbauen, und damit auch die hohen Inflationsraten sukzessive nach unten gehen dürften, sollte dieses Risiko in den kommenden Monaten erkennbar nachlassen. Dann könnten die Aktienindizes wieder ihren Aufwärtstrend aufnehmen, und auch die Rentenmärkte könnten hiervon profitieren.

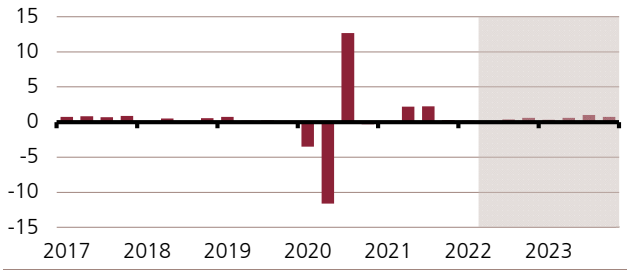
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

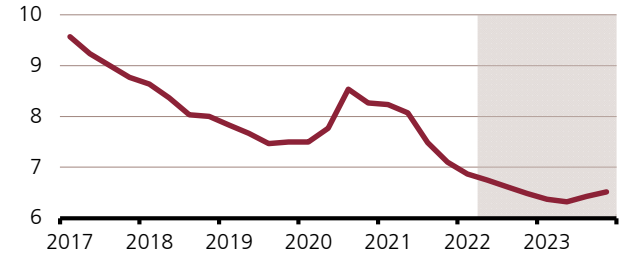
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



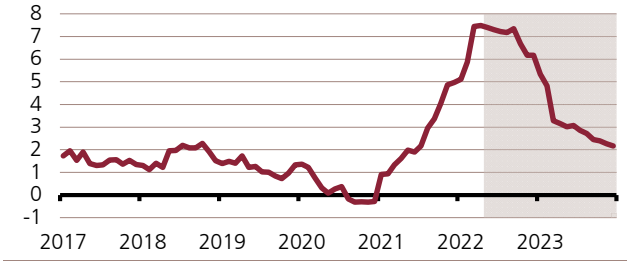
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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)	5,4	2,3	2,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	6,8	3,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,7	-4,3	-2,6
Schuldenstand des Staates*	100,0	97,9	97,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	2,1	2,6
	Feb 22	**Mrz 22**	**Apr 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,9	7,4	7,5
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,9	6,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	58,2	56,5	55,5
Economic Sentiment (Punkte)	114,5	106,7	105,0

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

Im Fokus

Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2022 nur unterdurchschnittlich zugelegt. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im ersten Quartal 2022 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen (Q4 2021: 0,3 %). Während in der Betrachtung der vier großen EWU-Ländern Spanien mit 0,3 % qoq und Deutschland mit 0,2 % qoq immerhin mit einem Wachstum aufwarteten, stagnierte das BIP in Frankreich. Italien verzeichnete eine BIP-Schrumpfung um 0,2 % qoq.

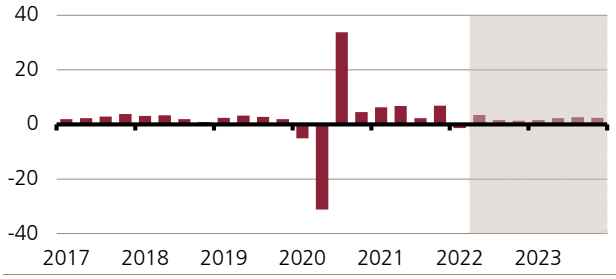
Perspektiven

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

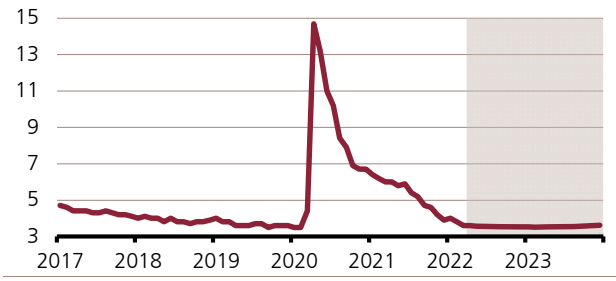
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



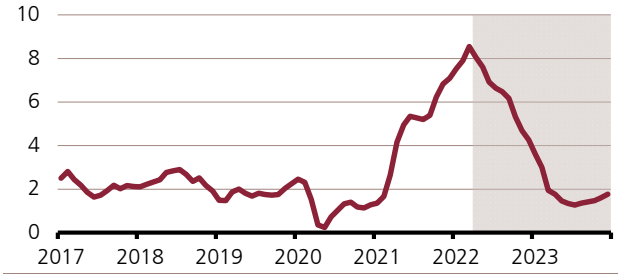
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	2,5	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	6,7	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-5,0	-4,5
Schuldenstand des Staates*	123,7	120,6	121,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-4,0
	Feb 22	**Mrz 22**	**Apr 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,9	8,5	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,8	3,6	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	58,6	57,1	55,4
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	105,7	107,6	107,3

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal 2022 um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet geschrumpft. Die Kombination aus sehr hoher Preisdynamik sowie einem ungewöhnlich schwachen Außenhandel haben zu diesem Rückgang beitragen. Der weitere Wachstumsausblick bleibt durch die zu erwartende deutliche Straffung der Geldpolitik gedämpft. Bereits im Vormonat haben wir aufgrund des Kriegs in der Ukraine unsere Inflationsprognose im Bereich der Nahrungsmittel nach oben angepasst. Auch in diesem Monat gab es diesbezüglichen Anpassungsbedarf. Dies trug auch zu unserer Abwärtsrevision der BIP-Prognose in diesem Jahr bei.

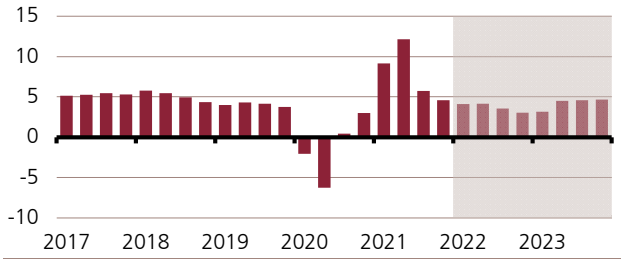
Perspektiven

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 immer noch 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

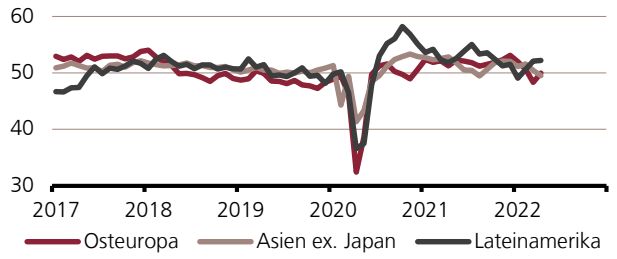
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



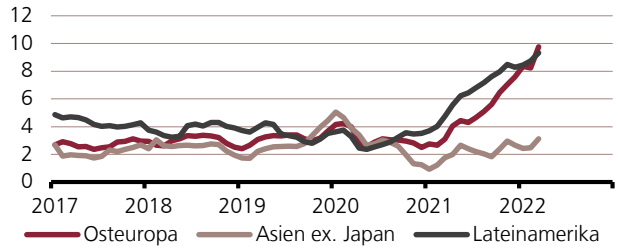
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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	1,5
Russland	4,7	-10,0	-2,0
Indien	8,3	6,6	6,1
China	8,1	4,5	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2021**	**2022P**	**2023P**
Brasilien	8,3	7,6	4,4
Russland	6,7	22,2	10,6
Indien	5,1	6,4	5,2
China	0,9	2,1	2,8

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Volkswirtschaften der Schwellenländer werden einer ganzen Reihe von Belastungsfaktoren ausgesetzt: Der Angriffskrieg Russlands hat zu einem weiteren Anstieg der Energiepreise geführt und verstärkt damit das Inflationsproblem in vielen Ländern. Der harte Lockdown in Schanghai bedeutet eine neuerliche Störung der internationalen Lieferketten. Die Erwartung einer Abfolge schneller Zinsanhebungen in den USA verteuert international die Liquidität. In Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa haben die Zentralbanken die Leitzinsen bereits stark angehoben, um die Inflationserwartungen unter Kontrolle zu halten. Zwar haben sich die Einkaufsmanagerindizes im April (außer in China) weitgehend stabil gehalten, doch der Ausblick für die kommenden Monate hat sich eingetrübt.

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.

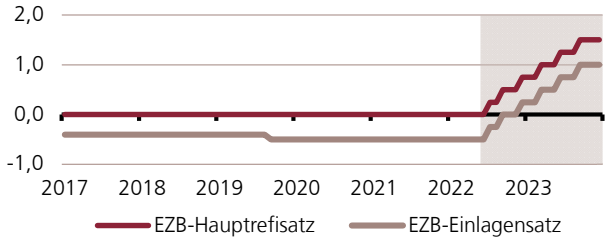
Risiken

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

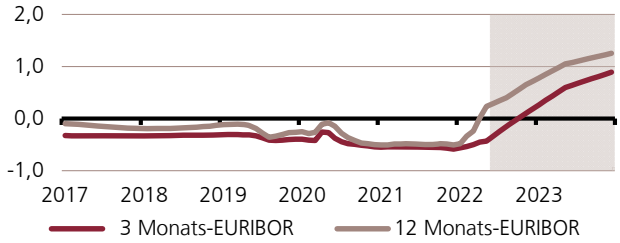
Geldmarkt Euroland

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



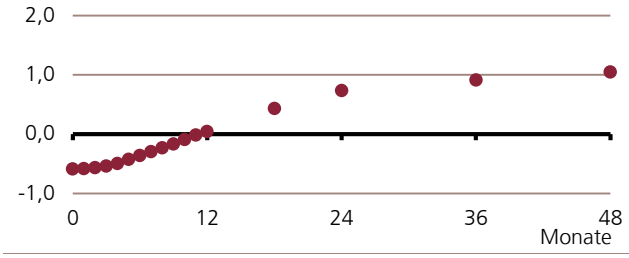
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,43	-0,45	-0,54
12 Monats-EURIBOR	0,23	-0,08	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2022	0,69	0,27	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2023	1,79	1,31	-0,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,25	0,50	1,00
3 Monats-EURIBOR	-0,15	0,10	0,60
12 Monats-EURIBOR	0,40	0,65	1,05

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

Im Fokus

Aufgrund des zunehmend breiter basierten Preisauftriebs und der steigenden Inflationserwartungen wächst im EZB-Rat die Sorge, dass sich die Inflation auf einem erhöhten Niveau verfestigt. Deshalb mahnten zuletzt einige Mitglieder zu mehr Eile bei der Normalisierung der Geldpolitik. Die nächste Ratssitzung am 9. Juni wird dabei einen richtungweisenden Charakter haben. Einerseits dürften die neuen makroökonomischen Projektionen zum Ausdruck bringen, dass die zuvor definierten Bedingungen für eine erste Anhebung des Einlagesatzes erfüllt sind. Andererseits schließen die Anleihekäufe der EZB einen solchen Zinsschritt jedoch vorerst aus. Wir gehen davon aus, dass die EZB diesen Widerspruch durch einen Kompromiss ausräumen wird, der zwei Elemente beinhaltet. Erstens dürfte sie die Nettoanleihekäufe des APP schon Ende Juni auslaufen lassen, was ihr die Möglichkeit einer ersten Leitzinserhöhung im Juli eröffnet. Zweitens dürfte sie aber stärkere Signale als bisher setzen, um die Markterwartungen über Tempo und Ausmaß einer bevorstehenden Straffung zu begrenzen.

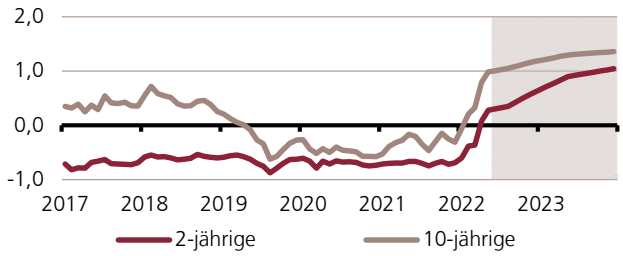
Perspektiven

Nach wie vor herrschen im EZB-Rat unterschiedliche Auffassungen über den mittelfristigen Inflationsausblick. Die Risiken scheinen sich in den Augen vieler Notenbanker aber nach oben verschoben zu haben. Insbesondere steht dem nach wie vor geringen Anstieg der Löhne eine Zunahme der langfristigen Inflationserwartungen gegenüber. Vor diesem Hintergrund besteht unter den Ratsmitgliedern grundsätzliche Einigkeit, den monetären Stimulus zurückzufahren, um eine Verfestigung der hohen Inflation zu verhindern. Relativ breite Unterstützung dürfte dabei eine zeitnahe Einstellung der Nettoanleihekäufe des APP finden. Leitzinserhöhungen sind unter den Notenbankern stärker umstritten, aber auch hier war zuletzt eine Annäherung zu erkennen. So fordern die Falken für die nähere Zukunft nicht notwendigerweise eine umfangreiche Anhebung des Einlagesatzes, wollen mit dem ersten Schritt aber nicht länger warten. Gleichzeitig schließt das Taubenlager höhere Leitzinsen nicht kategorisch aus, mahnt aber zu einer vorsichtigen Anpassung. Unseres Erachtens lassen sich beide Positionen in Einklang bringen, indem die EZB im Juli die erste Erhöhung des Einlagensatzes vornimmt, gleichzeitig aber betont, dass weitere Zinsschritte nicht vorprogrammiert sind, sondern auf Basis des wirtschaftlichen Ausblicks entschieden werden müssen. Dies dürfte auf einen eher langsameren Anstieg der Geldmarktsätze hinauslaufen, als derzeit von den Futures angezeigt wird.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

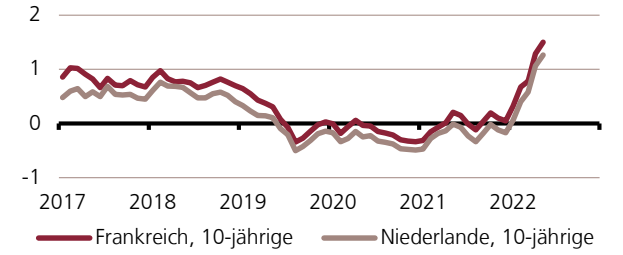
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



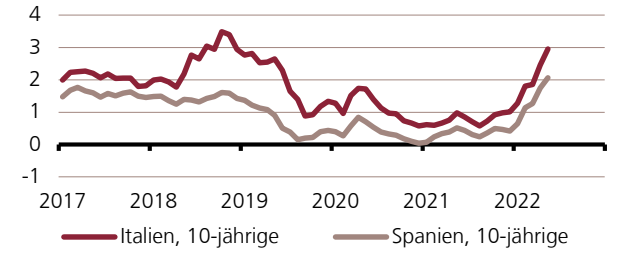
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	0,27	-0,08	-0,70
Deutschland 5J	0,72	0,35	-0,61
Deutschland 10J	0,97	0,51	-0,24
Frankreich 10J	1,50	1,00	0,12
Italien 10J	2,96	2,07	0,86
Spanien 10J	2,07	1,45	0,43
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	0,35	0,55	0,90
Deutschland 5J	0,75	0,90	1,10
Deutschland 10J	1,05	1,15	1,30

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Sorge vor einer Verfestigung der hohen Inflation dürfte die EZB veranlassen, schon im Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Zwar wird sie dabei die Datenabhängigkeit zukünftiger Zinsschritte unterstreichen, und wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Marktteilnehmer das Tempo der bevorstehenden geldpolitischen Normalisierung eher überschätzen. Dennoch dürfte sich der vom kurzen Ende der Bundkurve ausgehende Anstieg der Renditen fortsetzen und in einem hohen Maß auch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen. Denn dort sind die Renditen nach wie vor niedrig gemessen an den längerfristigen Inflations- und Leitzinserwartungen. Erst wenn diese ihren Zenit überschritten haben, dürfte die mit Leitzinserhöhungen typischerweise einhergehende Verflachung der Bundkurve deutlicher zur Geltung kommen.

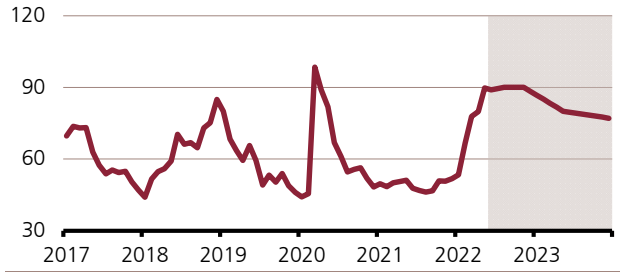
Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nur mäßige wirtschaftliche Dynamik bei sehr hoher Inflation wider. Dazu hat insbesondere der Krieg in der Ukraine beigetragen, der kurzfristig über steigende Energiepreise und gestörte Lieferketten die Inflation in die Höhe treibt und das Wirtschaftswachstum bremst, während auch auf längere Sicht kein nennenswerter dämpfender Effekt auf die Inflation zu erwarten ist, solange er keine Rezession im Euroraum hervorruft. Im Resultat sind die langfristigen Inflationserwartungen weiter angestiegen. Zwar halten wir ihr Niveau mittlerweile für ungerechtfertigt hoch. Dennoch bleiben sie bis auf Weiteres eine wichtige Triebfeder für steigende Renditen auf den Staatsanleihemärkten. So dürfte die Sorge vor einer Entankerung der langfristigen Inflationserwartungen die EZB zu einem schnelleren geldpolitischen Ausstieg bewegen. Zwar haben die Geldmärkte bereits einiges an Leitzinserhöhungen vorweggenommen. Dennoch dürften diese auch auf die Renditen langlaufender Staatsanleihen ausstrahlen, denn die Bundkurve ist im Vergleich zum Beginn früherer Phasen der geldpolitischen Straffung ungewöhnlich flach. Ein limitierender Faktor für die Erhöhung der Leitzinsen und damit auch für die Renditen auf den Rentenmärkten ist eine Eintrübung des allgemeinen finanziellen Umfelds. Diese zeigt sich schon jetzt in höheren Spreads von Staatsanleihen der Peripherieländer sowie in der Ankündigung strengerer Kreditkonditionen durch Banken. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen verlangsamen wird.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

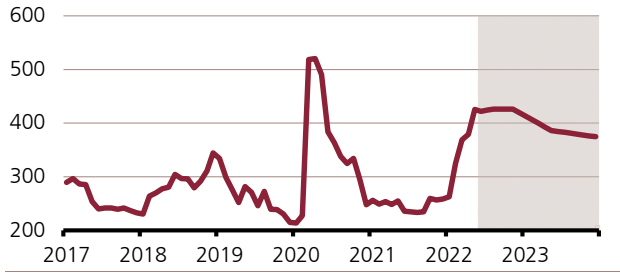
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



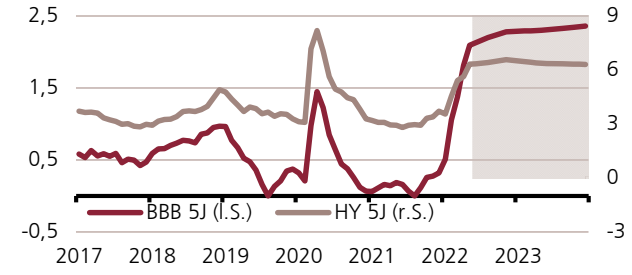
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	91	71	51
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	431	333	254
Corporates BBB 5J (%)	2,15	1,54	0,14
Corporates HY 5J (%)	6,46	5,41	2,92

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

Im Fokus

An den Kreditmärkten sind die Risikoaufschläge mittlerweile kräftig angestiegen. Im März hatten sich die Spreads noch bemerkenswert robust gezeigt, doch mit den anhaltend stark steigenden Energie- und Einkaufspreisen sowie den sich weiter eintrübenden Konjunkturaussichten sind vor allem Kreditderivate deutlich im Spread gestiegen, der iTraxx hat sich seit Jahresbeginn fast verdoppelt. Kassa-Anleihen halten sich dagegen vergleichsweise gut, doch auch hier sind seit Jahresbeginn hohe Total Return-Verluste aufgelaufen, die allerdings weiterhin hauptsächlich auf die Zinskomponente zurückzuführen sind. Trotz des nur schwachen Konjunkturumfelds im ersten Quartal überraschen viele Unternehmen mit ihren Geschäftszahlen positiv. Auf dem spürbar erhöhten Renditeniveau kommt daher immer wieder Kaufinteresse auf.

Perspektiven

An den Kreditmärkten findet eine Neubewertung statt. Die Sorge vor Unsicherheit und Konjunktureintrübung legt sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Geschäftsergebnisse bisher oftmals positiv überraschen konnten. Aber mit der quasi-Ankündigung der Leitzinswende durch die EZB fallen 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.

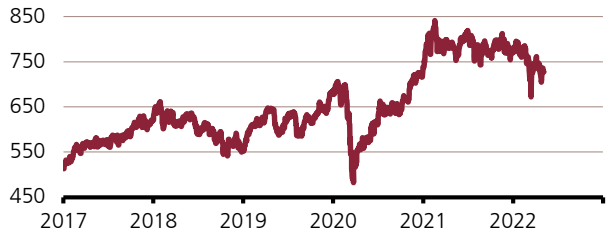
Anmerkung

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

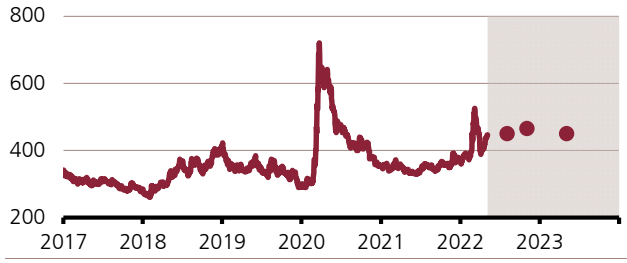
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 04.05.16 bis 04.05.17	04.05.17 bis 04.05.18	04.05.18 bis 04.05.19	04.05.19 bis 04.05.20	04.05.20 bis 04.05.21	04.05.21 bis 04.05.22
	29,95%	9,10%	4,51%	-13,39%	39,70%	-6,73%

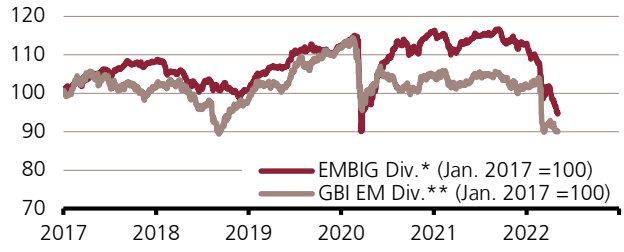
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	04.05.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total	727	-4,3	-6,3	-6,7
EMBIG Div* Perform.-ind.	417	-6,4	-16,0	-16,0
GBI EM Div** Perform.-ind.	225	-3,1	-11,4	-11,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	461	-2,3	-6,0	-6,3
MSCI World Total Return	475	-2,9	-3,7	13,9
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	447	450	465	450

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

Im Fokus

Der starke Anstieg der US-Renditen hat insbesondere bei EM-Hartwährungsanleihen zu hohen Verlusten geführt. Lokalwährungsanleihen waren ebenfalls negativ betroffen, doch waren die Verluste moderater. Die Corona-Einschränkungen in China belasten sowohl die Unternehmensgewinne als auch die Stimmung der Anleger, was die Kurse der Schwellenländer-Aktien insgesamt korrigieren lässt. Allerdings ist die Bewertung mittlerweile sehr günstig. Erste Anzeichen einer Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft dürften zu einer deutlichen Aktienmarkterholung führen, zumal Schwellenländer vergleichsweise gering vom Krieg in der Ukraine betroffen sind. Schwellenländeranleihen dürften die schwierigste Phase hinter sich haben, da der US-Rentenmarkt die Zinswende in den USA bereits weitgehend eingepreist hat. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks und der Unsicherheit um mögliche weitere Verwerfungen an den Rohstoffmärkten infolge des Kriegs in der Ukraine und der Russland-Sanktionen des Westens bleibt die Stimmung jedoch angespannt. Die Verschlechterung des globalen Wachstumsausblicks lastet auf der Bonitätsentwicklung.

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)

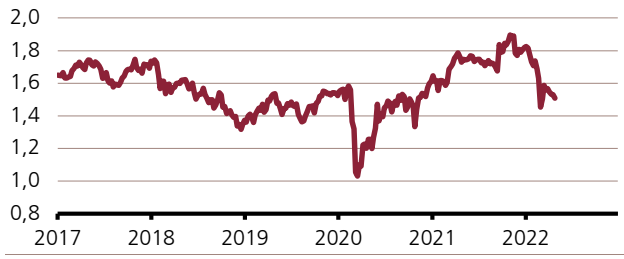
Wertentwicklung DAX	von 04.05.16 bis 04.05.17	04.05.17 bis 04.05.18	04.05.18 bis 04.05.19	04.05.19 bis 04.05.20	04.05.20 bis 04.05.21	04.05.21 bis 04.05.22
	28,69%	1,36%	-3,17%	-15,68%	41,94%	-5,96%

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	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	13.971	14.518	14.856
DAX (Veränderung in % seit …)		-3,8	-6,0
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	14.500	15.000	15.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	11,8	1,5	3,4
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 Krieg in der Ukraine führt zu einer direkten Belastung der Geschäftstätigkeit der deutschen Unternehmen und sorgt für erhebliche Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf. Darüber hinaus werden die ohnehin angespannten Lieferketten durch die Corona-Einschränkungen in China zusätzlich belastet. Aufgrund der sprunghaft steigenden Inflationsraten sind die Notenbanken gezwungen, rasch aus der ultra-expansiven Geldpolitik auszusteigen. Somit sind sowohl die fundamentalen als auch die geldpolitischen Aussichten derzeit wenig unterstützend, was die Aufwärtsbewegung der Kurse begrenzt. Andererseits kommen die Unternehmen bislang besser als gedacht mit dem widrigen Umfeld zurecht, die Bewertungen für deutsche Aktien sind niedrig und die Stimmung am Markt ist vorsichtig. Im inflationären Umfeld sind Aktien unverzichtbar, sie bleiben aber erheblichen Kursschwankungen ausgesetzt.

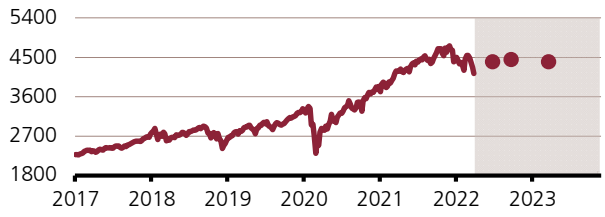
Perspektiven

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 zurückfahren und die Leitzinsen moderat anheben, bei weitem aber nicht in dem Tempo, wie dies andere Notenbanken tun. Dem deutschen Aktienmarkt geht die geldpolitische Unterstützung verloren, sie wird aber 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

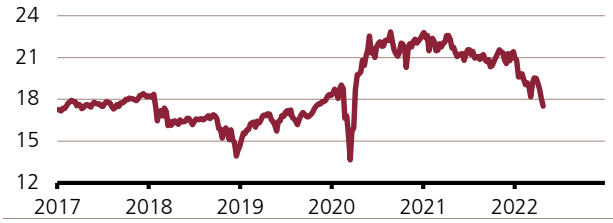
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 04.05.16 bis 04.05.17	04.05.17 bis 04.05.18	04.05.18 bis 04.05.19	04.05.19 bis 04.05.20	04.05.20 bis 04.05.21	04.05.21 bis 04.05.22
S&P 500	16,50%	11,46%	10,60%	-3,49%	46,50%	3,25%

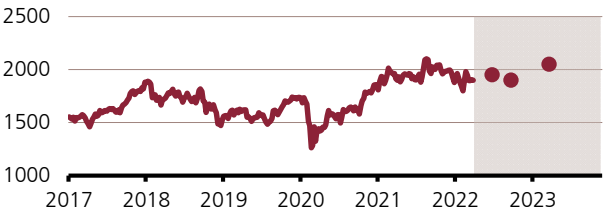
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 04.05.16 bis 04.05.17	04.05.17 bis 04.05.18	04.05.18 bis 04.05.19	04.05.19 bis 04.05.20	04.05.20 bis 04.05.21	04.05.21 bis 04.05.22
TOPIX	19,26%	14,27%	-8,67%	-11,54%	32,63%	0,01%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.300	4.583	4.165
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		-6,2	3,3
TOPIX (Indexpunkte)	1.898	1.954	1.898
TOPIX (Veränderung in % seit …)		-2,8	0,0
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	17,5	3,6	1,7
TOPIX aktuell	12,2	1,2	2,6
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

Im historisch eigentlich starken Monat April verlor der S&P 500 rund 9 %. Die laufende deutliche Straffung der US-Geldpolitik, rasant steigende Zinsen, zunehmende Wachstumssorgen, Lieferkettenprobleme und der Krieg in der Ukraine waren wesentliche Belastungsfaktoren. Die Unternehmensberichtssaison für das erste Quartal war zwar gut, aber vor allem bei den Ausblicken nicht überzeugend genug, um den Anlegern neues Vertrauen für Aktienengagements zu geben. Generell sind die Risiken aktuell erhöht, aber inzwischen scheint Pessimismus an den Märkten zu regieren und die Investitionsquoten deutlich reduziert zu sein. Daher sollten sich US-Aktien, unter weiter großen Schwankungen, in den kommenden Monaten etwas erholen.

Japan

Seit Anfang März hat der Yen kräftig abgewertet, da die BoJ – im Gegensatz zu Fed und EZB – ihre Geldpolitik nicht strafft. Das Zinsniveau bleibt damit auf dem bisherigen tiefen Niveau verankert. Diese Yen-Schwäche ist ein Grund für die positiven Gewinnrevisionen. Den Markt stützten auch zunehmende Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung. Weiterhin gibt es Fortschritte bei der Corporate Governance.

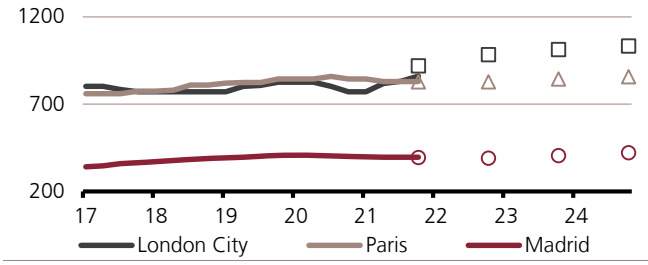
Perspektiven

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 die geopolitischen Risiken, welche auch die Material- und Logistikengpässe verschärfen dürften. Mit der jüngsten Korrektur hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis für Aktien wieder verbessert, zudem sprechen die anhaltende wirtschaftliche Erholung und die steigenden Unternehmensgewinne für US-Aktien. Die Schwankungen werden aufgrund der vielfältigen Risiken hoch bleiben, Käufe sollten in ausgeprägte Schwäche erfolgen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

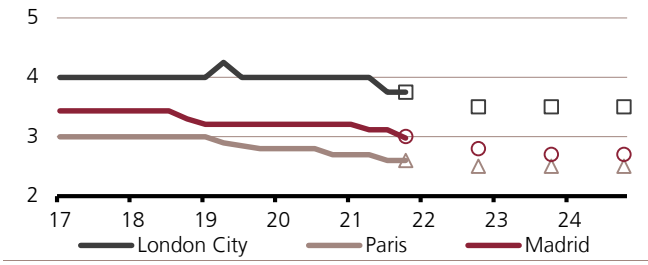
Büromärkte Europa

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 %.

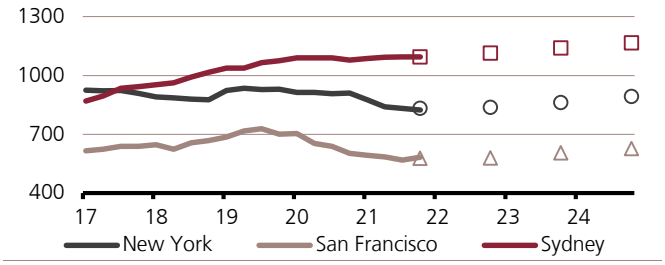
Perspektiven

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

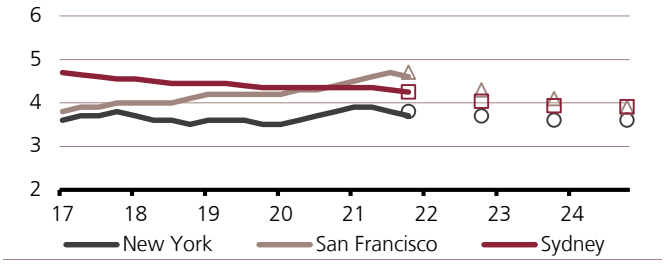
Büromärkte Welt

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.

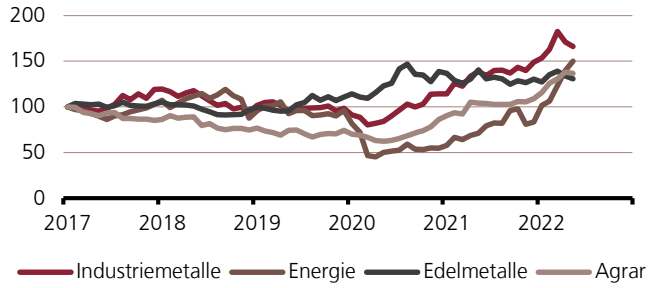
Perspektiven

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

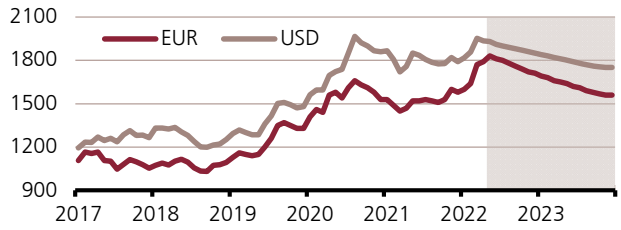
Rohstoffe	04.05.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	55,6	18,3	111,8
BCOM Industriemet.	192,7	-10,5	22,9
BCOM Edelmetalle	219,8	-4,8	-0,7
BCOM Agrar	76,0	4,1	29,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Das Anfang April beschlossene fünfte europäische Sanktionspaket gegen Russland beinhaltete u.a. Einfuhrverbote für russische Kohle, Holz, Zement sowie Gummiprodukte. Das sechste Sanktionspaket dürfte nun den Importstopp von Rohöl- und Ölprodukten umfassen, allerdings auch hier mit einer längeren Übergangsfrist, diesmal mindestens bis zum Jahresende 2022. Auch bei Erdgas kommt die Abkopplung der europäischen Länder von russischen Lieferungen voran, jedoch nicht in dem Tempo, als dass Erdgas von europäischer Seite bereits jetzt in den Sanktionskatalog aufgenommen werden würde. Mittelfristig dürfte aber auch ein Gasembargo beschlossen werden. Allerdings ist die Gefahr, dass Russland seinerseits kurzfristig den Gashahn Richtung Europa zudrehen könnte, erneut gestiegen, nachdem Polen und Bulgarien sich weigerten, Erdgas in Rubel zu bezahlen und daraufhin die Gasexporte in diese Länder gestoppt wurden. Auf deutscher Seite stehen die nächsten bedeutenden Zahlungen für russisches Gas Ende Mai an. Jenseits der kriegsbedingten Verwerfungen spielen die Corona-Lockdowns in China mit der damit verbundenen Unsicherheit in Bezug auf die Nachfrage eine Rolle für die Rohstoffmärkte.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.04.16 bis 30.04.17	30.04.17 bis 30.04.18	30.04.18 bis 30.04.19	30.04.19 bis 30.04.20	30.04.20 bis 30.04.21	30.04.21 bis 30.04.22
Gold in Euro	3,14%	-6,30%	5,14%	35,15%	-5,12%	23,30%
Gold in USD	-1,72%	4,01%	-2,54%	31,77%	4,34%	8,15%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	04.05.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.771,54	1.757,81	1.477,78
Gold (USD je Feinunze)	1.868,80	1.929,20	1.776,00
Silber (EUR je Feinunze)	21,20	22,41	22,08
Silber (USD je Feinunze)	22,36	24,59	26,54
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.780	1.720	1.640
Gold (USD je Feinunze)	1.890	1.860	1.800

Quellen: Bloomberg, DekaBank

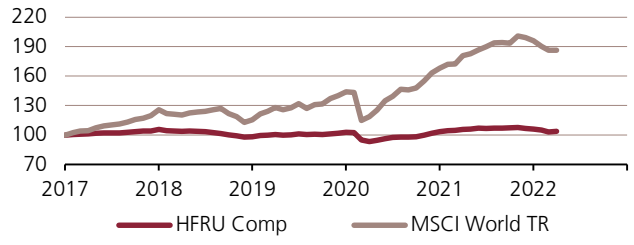
Gold

Die Inflation ist in vielen Teilen der Welt höher als erwartet. So sehen sich immer mehr Notenbanken trotz der schwächelnden Konjunktur gezwungen schneller als bislang erwartet die Leitzinsen anzuheben. Entsprechend steigen an den Anleihemärkten die Renditeniveaus, was freilich nicht spurlos am Goldmarkt vorübergeht. Das steigende Zinsniveau drückt den Goldpreis nach unten. Derweil hat der Euro gegenüber dem US-Dollar deutlich an Wert verloren, was für europäische Goldanleger die jüngsten Preisrückgänge gedämpft hat. Kurzfristig können eine Eskalation des Krieges in der Ukraine oder weiter steigende Inflationsraten jederzeit den Goldpreis treiben, mittelfristig dürfte jedoch das steigende Zinsniveau einem nennenswerten Goldpreisanstieg entgegenstehen. Es wird stark darauf ankommen, in welchem Umfang und wie schnell die Notenbanken ihre Leitzinserhöhungen vornehmen werden.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertentwicklung	von 04.05.16 bis 04.05.17	04.05.17 bis 04.05.18	04.05.18 bis 04.05.19	04.05.19 bis 04.05.20	04.05.20 bis 04.05.21	04.05.21 bis 04.05.22
HFRU	5,16%	2,02%	-2,91%	-6,42%	12,25%	-2,69%
MSCI World	17,71%	13,50%	6,87%	-6,03%	49,19%	-0,13%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand*	Veränderungsraten	
	04.05.2022	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1229,7	-1,1%	-2,7%
HFRU Equity Hedge Index	1371,9	-1,7%	-3,9%
HFRU Event Driven Index	1184,7	-0,9%	-2,3%
HFRU Macro Index	1072,1	0,7%	0,8%
MSCI World TR	12698,5	-6,8%	-0,1%

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

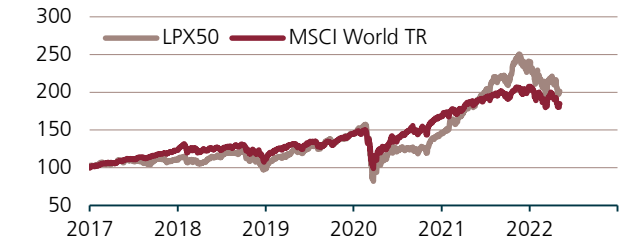
Hedgefonds

Die Turbulenzen an den Risikomärkten infolge der Inflations- und Zinsentwicklung sowie infolge der Entwicklung in der Ukraine haben bei den Hedgefonds zu einer Zweiteilung geführt. Auf der einen Seite sind die quantitativen, die Rohstoff- und die Makrofonds, die als Gruppe dieses Mal mit den Veränderungen am Markt sehr gut zurechtgekommen sind, auf der anderen Seite stehen die Fonds, die mehr oder weniger stark auf die Investmentthemen der letzten Quartale, wie z.B. Growth- oder Technologieaktien, gesetzt haben. Letztere hatten mehrheitlich erhebliche Verluste zu beklagen. Klassische genauso wie alternative Risikoprämien haben sich ausgeweitet, was in vielen Strategien zu Verlusten geführt hat. Die große Spreizung der Performance innerhalb der Assetklasse hat sich dadurch noch einmal verstärkt. Es bleibt eine offene Frage, wie gut die Hedgefonds insgesamt mit den veränderten Bedingungen zurechtkommen werden.

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 04.05.16 bis 04.05.17	04.05.17 bis 04.05.18	04.05.18 bis 04.05.19	04.05.19 bis 04.05.20	04.05.20 bis 04.05.21	04.05.21 bis 04.05.22
LPX50	28,59%	2,16%	11,94%	-12,38%	68,32%	9,57%
MSCI World	17,71%	13,50%	6,87%	-6,03%	49,19%	-0,13%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand*	Veränderungsraten	
	04.05.2022	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3995,3	-9,1%	9,6%
LPX Buyout	1132,2	-4,1%	8,9%
LPX Venture	420,1	-12,5%	-23,4%
LPX Mezzanine	208,3	-0,5%	17,4%
MSCI World TR	12698,5	-6,8%	-0,1%

*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 und auch im April zeigte der Sektor erneut eine spürbare Underperformance. Wie sich die derzeitigen Turbulenzen im Zusammenhang mit den Sanktionen gegen Russland genau auf die Portfoliounternehmen und die Finanzierungsbedingungen auswirken, bleibt zudem noch 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.

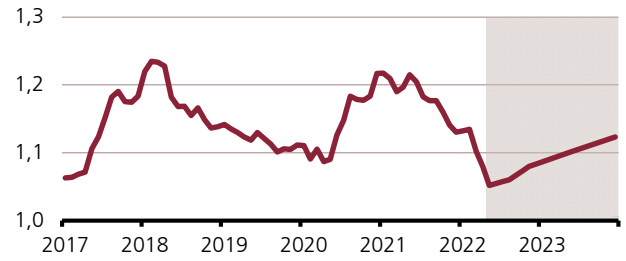
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

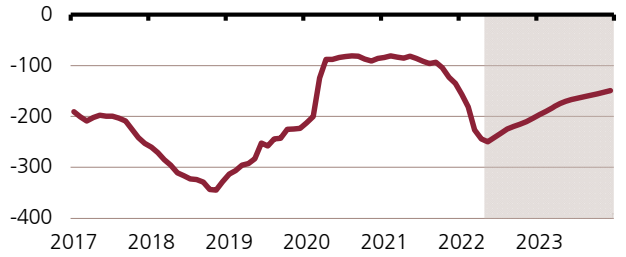
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



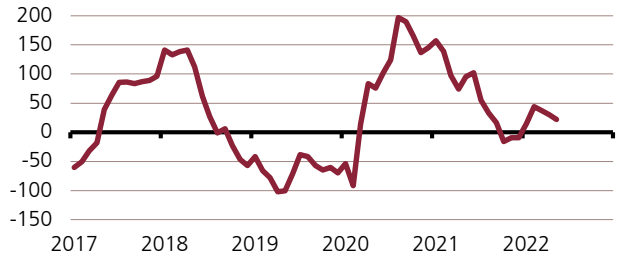
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.05.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,05	1,06	1,08	1,10
Forwards		1,06	1,07	1,09
Hedge-Ertrag* (%)		-0,9	-1,5	-2,9
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-237	-225	-210	-170
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-196	-165	-150	-135
Leitzins EZB (%)	0,00	0,25	0,50	1,00
Leitzins Fed (%)	0,75-1,00	1,50-1,75	2,00-2,25	2,50-2,75
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,4	2,3	2,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	2,5	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	6,8	3,1
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	6,7	1,8

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Im April gab es nahezu kein Halten für den Fall des EUR-USD-Wechselkurses. Nach 1,11 EUR-USD zu Monatsanfang rutschte der Wechselkurs auf ein Sechsjahrestief von 1,0485 EUR-USD zum Ende des Monats. Der US-Dollar wertete somit innerhalb nur eines Monats um 5 % gegenüber dem Euro kräftig auf. Hauptursache dafür war die Bestätigung der US-Notenbank Fed, ihren geldpolitischen Kurs nochmals straffer zu gestalten, inklusive stärkerer Leitzinserhöhungen (+50 Basispunkte) und dem Beginn der Bilanzreduzierung, um mittelfristigen Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Aber auch für die EZB erwarten wir nunmehr eine frühere Leitzinswende (ab Juli) und schnellere Leitzinserhöhungen als zuvor. Vor diesem Hintergrund dürfte der unterbewertete Euro sich in den kommenden Monaten etwas erholen.

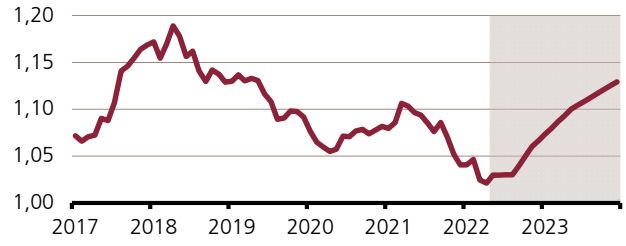
Perspektiven

Der US-Dollar hat seit dem letzten Jahr viele stützende Argumente auf seiner Seite (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkishe Zentralbank). Ab der zweiten Jahreshälfte dieses Jahres stehen die Zeichen allerdings auch für einen wieder stärkeren Euro gut – 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 Mitte 2022 mit Leitzinserhöhungen reagieren dürfte. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands im Prognosezeitraum (Corona-Lockerungen, 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 und die Risikoprämie des Russland-Ukraine-Krieges die Euro-Aufwertung dämpfen dürften.

Märkte & Prognosen.
Währungen

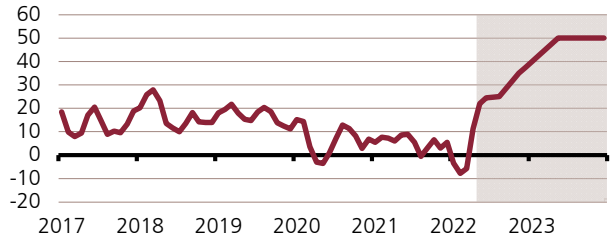
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



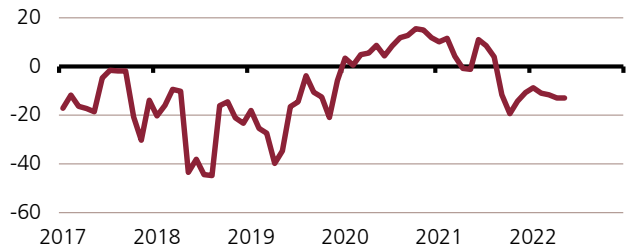
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	04.05.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,04	1,03	1,06	1,10
Forwards		1,03	1,03	1,03
Hedge-Ertrag* (%)		0,3	0,3	0,5
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	22	25	35	50
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	11	20	25	30
Leitzins EZB (%)	0,00	0,25	0,50	1,00
Leitzins SNB (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,50
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 EUR-CHF-Wechselkurs verharrt nahe der Parität. Im April bewegte sich das Währungspaar zwischen 1,01 und 1,03 EUR-CHF. Zwar bieten steigende Zinserwartungen an die EZB dem Euro im Prognosezeitraum Unterstützung. Doch noch reagiert der Wechselkurs nicht sichtlich darauf. Denn solange die Realzinsen in der Schweiz aufgrund deutlich niedrigerer Inflationsraten (im März 2,4 % versus 7,4 % in Euroland) attraktiver sind, bleibt das Aufwertungspotenzial für den Euro beschränkt. Zudem hält der Russland-Ukraine-Krieg die erhöhte Nachfrage nach Sicherheit bei den Anlegern aufrecht und den Franken damit unter Aufwertungsdruck. Kurzfristig ist somit noch keine Entspannung beim EUR-CHF-Währungspaar zu erwarten.

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 in der zweiten Jahreshälfte dieses 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 straffen 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 begrenzt bleiben. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Anhaltende 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 nicht nur das Wachstum bremst, sondern 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: 5 %)

- 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.
- 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: 05.05.2022 (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