

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur 2-7 Zinsen und Renditen 8-9 Aktien 10-11 Emerging Markets 12

Währungen 13-15 Rohstoffe 16-17 Szenarien 18 Zinsen und Renditen Industrieländer 19

April 2020

Eine in vielerlei Hinsicht einzigartige Rezession



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in den vergangenen vier Wochen hat das unsichtbare Coronavirus enorme sichtbare Schäden an Konjunktur und Märkten verursacht. Rund 180 Länder melden mittlerweile Infizier-

te. Es ist eine globale Herausforderung. Dabei hat sich das Virus rascher als uns lieb sein konnte von China auf den Weg nach Europa und in die USA gemacht und überall für Schrecken gesorgt. Die Regierungen der Industrieländer verfolgen den Ansatz „Gesundheit vor Wirtschaft“, sodass mittlerweile in unterschiedlich rigider Form das öffentliche Leben zum Stillstand gebracht worden ist.

Infolgedessen hat es Bewegungen an den Kapitalmärkten und bei den Konjunkturindikatoren gegeben, die die Bezeichnung „historisch“ verdienen. Wenn wir derzeit etwas mit Sicherheit sagen können, dann, dass wir in einer Rezession stecken. Doch es ist keine „normale“ Rezession. Dieser Wirtschaftseinbruch ist in fünferelei Hinsicht einzigartig: (1) Es ist zugleich ein Angebots- und ein Nachfrageschock. Aufgrund der ursprünglich von China ausgehenden Unterbrechung der Lieferketten stockt die Produktion des Güterangebots, und aufgrund der Ausgangsbeschränkungen wird die Konsumnachfrage hart ausgebremst. (2) Durch den Ansatz, die Ausbreitung des Coronavirus zumindest abzubremsen, ist es gewissermaßen eine „angeordnete“ Rezession. (3) Die Blitzrezession ist schlagartig und rasant wie nie zuvor über die Volkswirtschaften hereingebrochen. (4) Diese Rezession ist nicht aus einem ökonomischen Ungleichgewicht entstanden, wie damals 2008/2009 infolge einer übermäßigen Kreditvergabe, sondern trifft unvermittelt quasi alle Sektoren der Wirtschaft. (5) Der wirtschaftliche Einbruch befällt fast zeitgleich alle Regionen auf der Welt.

Einzigartig ist auch die Reaktion der Regierungen und Notenbanken auf den wirtschaftlichen Einbruch: Deren „Was immer nötig ist!“ ist in der Schnelligkeit und inhalt-

lichen Überzeugung ebenfalls noch nie dagewesen. Die mit dem ökonomischen Stillstand verbundenen Belastungen für die Bevölkerung und die Unternehmen sollen auf breiter Basis abgemildert werden. Finanzpolitische Hilfspakete (beispielsweise direkte finanzielle Zahlungen oder Kreditzusagen) und ein geldpolitischer Lockerungskurs (immense zusätzliche Wertpapierkäufe, Zinssenkungen, etc.) in bislang nicht gekannten Volumina sind auf den Weg gebracht worden.

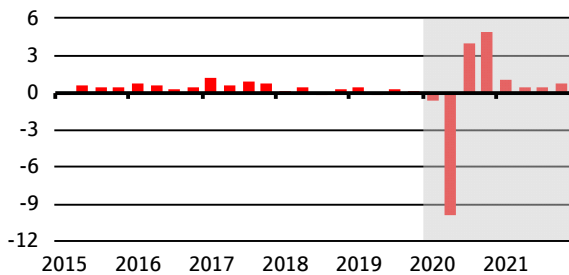
Bei aller Unsicherheit über den weiteren Verlauf der Neuinfektionen und über den Zeitpfad der Wiederherstellung des öffentlichen Lebens sowie das Hochfahren der Produktion rechnen wir nicht mit einer weltwirtschaftlichen Depression, sondern mit einer deutlichen Erholung im zweiten Halbjahr. Es bleiben allerdings Zweifel über den Beginn und den Schwung dieser Erholung. Die Finanzmärkte haben zwar den ersten Schock überwunden und die tiefe Rezession eingepreist, aber in den kommenden Wochen wird es weiterhin noch viele Gründe für ungewöhnlich hohe Schwankungen geben.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

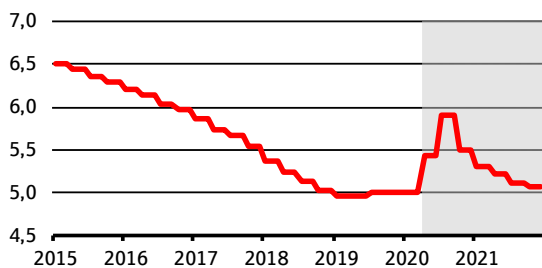
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



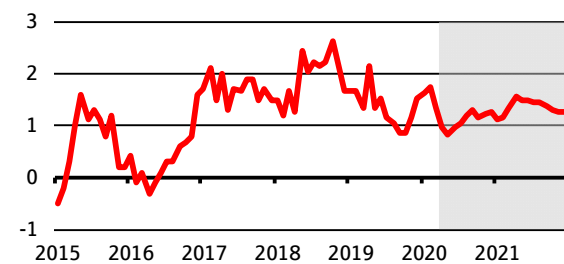
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	0,6	-4,7	4,8
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,5	5,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,2	1,4
Finanzierungssaldo des Staates*	1,2	-4,7	-3,7
Schuldenstand des Staates*	59,2	56,8	55,0
Leistungsbilanzsaldo*	7,2	6,6	6,2
	Jan 20	Feb 20	Mrz 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,6	1,7	1,3
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,0
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	45,3	48,0	45,7
ifo Geschäftsklima (Punkte)	95,9	96,0	86,1

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

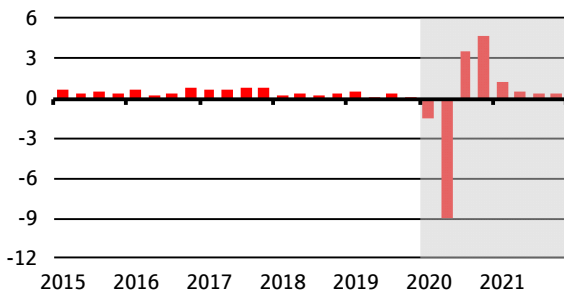
Was als konjunktureller Schnupfen begann, hat sich zu einer globalen Lungenentzündung entwickelt. Inzwischen gibt es in fast ganz Europa Ausgangsbeschränkungen, die das wirtschaftliche Leben stilllegen. Anders als in früheren Krisen hat es dieses Mal zuerst die Dienstleister getroffen. Handel, Gastgewerbe, Transportdienstleistungen, Unternehmensdienstleistungen und viele Wirtschaftsbereiche mehr stehen quasi still. Ab Mitte März fuhr auch die Industrie die Produktion herunter. Diese historisch einzigartige Schockstarre führt Deutschland in eine Rezession, die vom Ausmaß der globalen Finanzkrise ähnelt und bei einer langen Quarantäne sogar größer ausfallen kann.

Perspektiven

Die Konjunkturwelt hat sich geändert: Früher ging einem Konjunkturzyklus irgendwann die Kraft aus, oder er wurde von der Geldpolitik beendet. Heutzutage scheinen die zyklischen Kräfte der Konjunktur nur noch eine untergeordnete Rolle zu spielen. Der Konjunkturzyklus hängt am Tropf der Geldpolitik, die den Hahn nicht zudreht, und konjunkturelle Schwächephasen resultieren aus exogenen Ereignissen wie dem Handelsstreit, dem Brexit oder einer Pandemie wie Corona. Letztere gewinnen im aktuellen Konjunkturgeschehen immer mehr an Bedeutung. So ändert die Weltwirtschaft, angestoßen vom Neo-Protektionismus, ihre Gestalt. Sie wird geprägt von technologischen Entkopplungen, Regionalisierung und Produktion beim Kunden. In Deutschland kommen hausgemachte Faktoren hinzu: Immer mehr macht sich die Alterung der Gesellschaft bemerkbar. Auch der Klimawandel mit seinen Herausforderungen und mit den oftmals erratischen Reaktionen der Politik zählen dazu. Eines der ersten Opfer dieser Entwicklung ist die Automobilindustrie mit entsprechenden Ausstrahleffekten auf die gesamte deutsche Konjunktur. Diesen strukturellen Änderungen steht die Politik bislang konzeptlos gegenüber: Entweder werden überhastete Entschlüsse getroffen oder wichtige Weichen nicht gestellt, wie beim Ausbau der digitalen und analogen Infrastruktur, bei einer Technologie-neutralen Forschungsförderung oder in der Bildungspolitik.

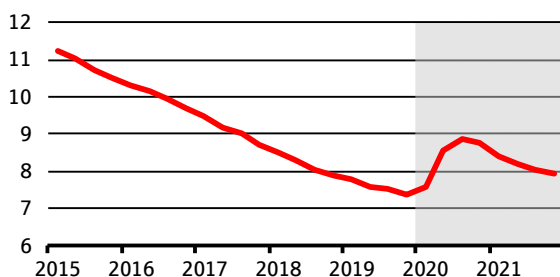
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



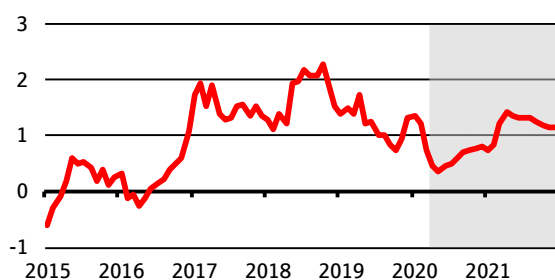
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,2	-5,3	4,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,2	0,7	1,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,8	-4,5	-3,6
Schuldenstand des Staates*	86,4	91,0	94,0
Leistungsbilanzsaldo*	3,3	3,0	2,9
	Jan 20	Feb 20	Mrz 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,4	1,2	0,7
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	7,4	7,3	
Economic Sentiment (Punkte)	102,6	103,4	94,5

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

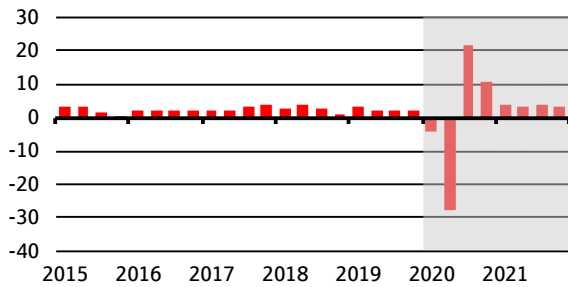
Die wichtigsten Frühindikatoren für den März verdeutlichen die Wucht, mit der die Corona-Krise die europäische Wirtschaft trifft. Allerdings dürfte der stärkste wirtschaftliche Rückgang nicht im ersten Quartal 2020 gelegen haben, sondern erst im zweiten Quartal stattfinden. Denn der Januar und der Februar waren in Euroland noch nicht durch Corona verhegelt. Für das zweite Quartal deutet sich dagegen die stärkste Schrumpfung im Quartalsvergleich in der Geschichte der Europäischen Währungsunion (EWU) an. Keines der vier großen Länder der EWU wird sich einer Corona-Rezession entziehen können. Die Inflationsrate in Euroland ist von 1,2 % auf 0,7 % im März zurückgegangen. Der Rückgang resultiert vor allem aus stark fallenden Energiepreisen.

Perspektiven

Die Wirtschaft in Euroland stürzt durch die Corona-Pandemie in eine schwere Rezession. Zur Verlangsamung der Ansteckungen mit dem Virus kam es zu umfassenden Produktionsstopps in der Industrie und weitreichenden Ausgangsbeschränkungen. Im zweiten Quartal deutet sich der stärkste Quartalsrückgang seit dem Bestehen der Europäischen Währungsunion an. Die Länder der Währungsunion haben große Rettungspakete geschnürt und die Europäische Zentralbank hat starke Maßnahmen einer zusätzlichen Lockerung der Geldpolitik beschlossen. Darüber hinaus wurde die Anwendung des Stabilitätspakts durch die EU aufgrund der besonderen Situation ausgesetzt. Im Zuge der wirtschaftlichen Stabilisierung werden die Euro-Staaten die Verschuldung deutlich erhöhen und die EZB verstärkt Staatsanleihen der EWU-Länder ankaufen. Unter der Annahme, dass die Ausgangsbeschränkungen und Produktionsstopps im Laufe des zweiten Quartals gelockert und aufgehoben werden, ist im zweiten Halbjahr wieder mit einer konjunkturellen Expansion zu rechnen. Durch die Eindämmung der Corona-Pandemie und mit Hilfe der fiskal- und geldpolitischen Maßnahmen dürften im nächsten Jahr überdurchschnittliche Wachstumsraten erzielt werden. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen. Nun kommt noch die Corona-Krise hinzu. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.

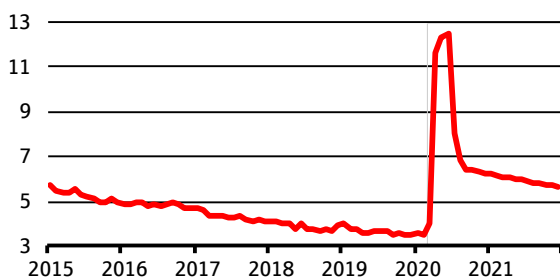
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquart., saisonber., ann.)



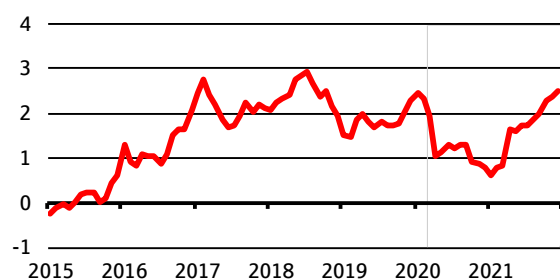
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,3	-3,3	4,5
Finanzierungssaldo des Staates*	-7,2	-7,5	-7,5
Schuldenstand des Staates*	104,5	120,2	127,1
Leistungsbilanzsaldo*	-2,3	-2,0	-2,0
	Jan 20	Feb 20	Mrz 20
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,3	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,6	3,5	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	50,9	50,1	
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	130,4	132,6	120,0

* in % des nom. BIP; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prog. DekaBank (P)

Im Fokus

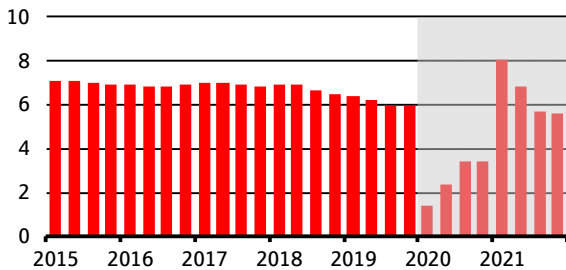
Nach China und Europa steigt nun in den USA die Anzahl der mit dem Coronavirus infizierten Menschen deutlich an. Es folgten auch hier Quarantäne-Maßnahmen, die das öffentliche Leben erheblich einschränken. Wir gehen von einem Einbruch des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal aus. Der bisherige Negativrekord vom dritten Quartal 1893 (-29,5 %, qoq, ann.) könnte womöglich unterboten werden. Zwar folgen dann im zweiten Halbjahr außerordentlich hohe Zuwächse. Insgesamt wird das Bruttoinlandsprodukt aber in diesem Jahr schrumpfen. Der Wirtschaftseinbruch mag kurz sein, dennoch geht von ihm ein deflationärer Effekt aus. Das vom Kongress beschlossene Konjunkturpaket in Höhe von 2,2 Billionen US-Dollar ist in unserer Prognose enthalten.

Perspektiven

Der längste Aufschwung in der US-Historie dürfte im März dieses Jahres geendet haben. Aufgrund der Stilllegung von Teilen der Wirtschaft im Zusammenhang mit der Ausbreitungsgefahr des Coronavirus ist bereits in dieser Frühphase mit einem Schrumpfen der wirtschaftlichen Aktivität zu rechnen. Eine erhebliche Belastung dürfte vor allem im April vorliegen. Im Vergleich zur Finanzkrise 2008/2009 erwarten wir einen tieferen Einbruch, aber auch eine raschere Erholung. Denn sowohl die Zentralbank als auch der Kongress sind bemüht, dauerhaften Schaden für die Wirtschaft zu begrenzen. Hierfür hatte die Zentralbank verschiedene Liquiditätshilfen bereitgestellt und die Leitzinsen auf quasi Null gesenkt. Vom Kongress wurde ein Konjunkturpaket mit einem Volumen von 2,2 Billionen verabschiedet. Dieses enthält Kredithilfen für Unternehmen, Einmalzahlungen an private Haushalte, Aufstockung der Arbeitslosenhilfe sowie Ausgaben im Bereich Gesundheit. Von der Wirkung dieser Maßnahmen wird abhängen, wie groß der dauerhafte Schaden für die US-Wirtschaft sein wird.

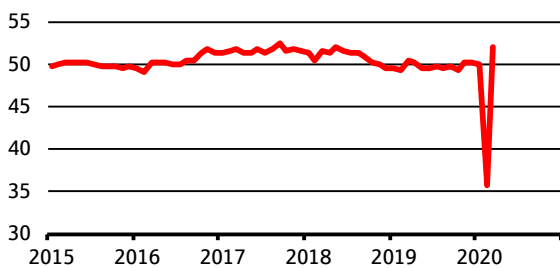
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



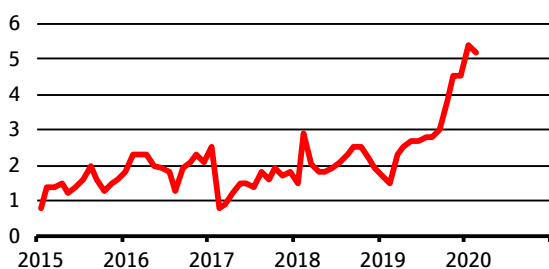
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2019	2020P	2021P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	6,1	2,7	6,6
Finanzierungssaldo*	-6,1	-7,5	-6,3
Schuldenstandsquote*	55,6	60,9	60,9
Leistungsbilanzsaldo*	1,5	2,1	1,5
	Jan 20	Feb 20	Mrz 20
Inflation (% ggü. Vorjahr)	5,4	5,2	
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	6,9	-13,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	50,0	35,7	52,0

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

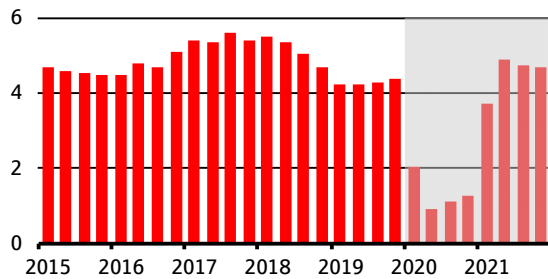
Laut den offiziellen Zahlen ist es der chinesischen Regierung gelungen, die Ausbreitung der Corona-Epidemie weitgehend einzudämmen. Dies hat es ermöglicht, die Beschränkungen der Bewegungsfreiheit weitgehend aufzuheben. Die Unternehmen fahren ihre Produktion seit Mitte Februar wieder hoch. Allerdings führen gestörte Lieferketten und die verzögerte Rückkehr von Wanderarbeitern dazu, dass dieser Prozess langsamer verläuft als von uns noch vor vier Wochen unterstellt. Zudem haben sich die Exportaussichten deutlich verschlechtert, nachdem die Weltwirtschaft in eine Rezession abgeglitten ist. Die Regierung legt den Fokus nun verstärkt darauf, den Anstieg der Arbeitslosigkeit im Zaum zu halten. Dafür wird die Geldpolitik gelockert und das Staatsdefizit ausgeweitet. Es besteht jedoch die Gefahr, dass es zu einer zweiten Ansteckungswelle kommt und die Aktivität erneut heruntergefahren werden muss.

Perspektiven

Die Corona-Epidemie hat die Wirtschaft vor allem im ersten Quartal belastet, während es bereits im zweiten Quartal zu einer deutlichen Erholung kommen dürfte. Angesichts einer tiefen Störung der Lieferketten, der Unsicherheit über den weiteren Ansteckungsverlauf und der tiefen Rezession in anderen Teilen der Weltwirtschaft bestehen jedoch ungewöhnlich hohe Prognoserisiken. Mittel- und langfristig könnte die gegenwärtige Krise dazu führen, dass lange Lieferketten als zu hohes Geschäftsrisiko betrachtet werden, was zu Produktionsverlagerungen aus China in andere Länder führen könnte. Einen weiteren Standortnachteil für die chinesische Wirtschaft stellt der Handelskonflikt mit den USA dar, der trotz der Einigung auf ein „Phase-1-Abkommen“ nicht gelöst ist. Es droht zumindest in strategisch sensiblen Bereichen eine Regionalisierung des Welthandels, wenn wie im Falle Huawei global agierende Unternehmen nicht mehr mit den USA und Europa Geschäfte machen können. Die chinesische Regierung wird in den kommenden Quartalen verstärkt auf geld- und fiskalpolitische Maßnahmen setzen, um die Konjunktur zu stimulieren, doch das Programm wird vom Umfang deutlich hinter dem zurückbleiben, das 2008/2009 aufgelegt worden war. Die BIP-Wachstumsraten dürften im Trend weiter sinken, wobei die Corona-Krise 2020 und 2021 zu verstärkten Schwankungen führt. Die bestehenden Kapitalverkehrskontrollen dürften verhindern, dass die Unsicherheit zu einem deutlichen Anstieg der Kapitalabflüsse führt. So kann die Regierung den Wechselkurs stabil halten. Schwächere Fundamentaldaten sprechen langfristig für eine Abwertung des Renminbis.

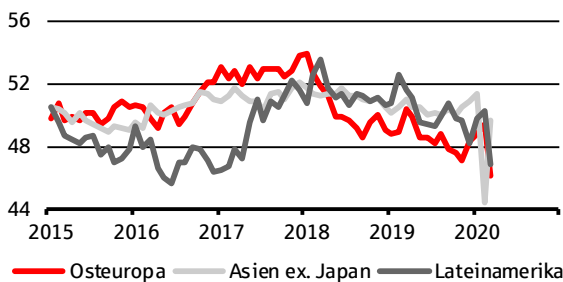
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



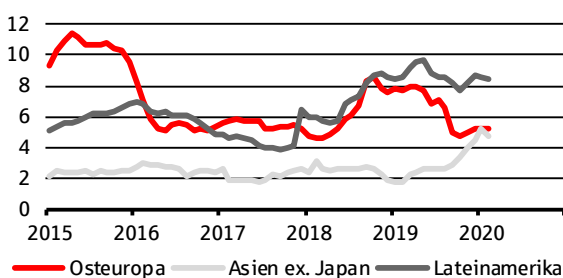
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	1,1	-0,5	1,6
Russland	1,3	-1,8	2,6
Indien	5,3	0,9	6,0
China	6,1	2,7	6,6
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2019	2020P	2021P
Brasilien	3,7	4,2	3,9
Russland	4,5	3,7	3,5
Indien	3,7	5,2	3,9
China	2,9	3,9	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Schwellenländer werden wirtschaftlich in mehrfacher Weise massiv belastet: Die Ausbreitung des Coronavirus führt zu einer starken Einschränkung der Wirtschaftstätigkeit. Die Industrieländer sind bereits in eine Rezession gerutscht und werden weniger aus den Schwellenländern importieren. Die Ölexportländer verlieren aufgrund des Ölpreisverfalls wichtige Einnahmen. Schließlich erschwert die Verunsicherung der internationalen Finanzmärkte die Kapitalaufnahme. Daher werden die meisten Schwellenländer im zweiten Quartal einen deutlichen Rückgang der Wirtschaftsleistung erleben. Sie reagieren mit Zinssenkungen und Fiskalprogrammen, die aber zunächst nur helfen können, die Anzahl der Insolvenzen von Unternehmen zu begrenzen. Ein Aufschwung ist erst möglich, wenn die Pandemie unter Kontrolle gebracht ist.

Perspektiven

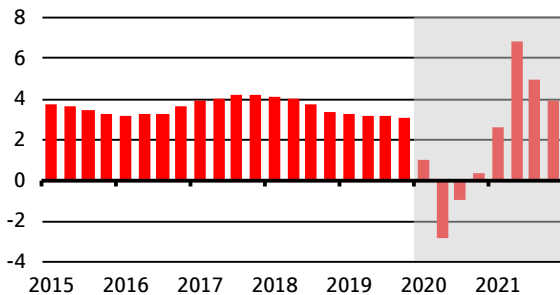
Die Corona-Pandemie stürzt die Weltwirtschaft im ersten Halbjahr 2020 in eine schwere Rezession, die aber mit der Eindämmung der Ansteckungswelle im zweiten Halbjahr überwunden werden dürfte. In der Krise werden Staaten und viele Unternehmen ihre Verschuldung deutlich erhöhen. Das Bemühen, die Neuverschuldung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

Risiken

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

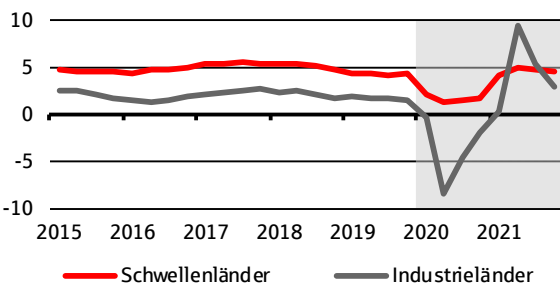
Konjunktur Welt

Welt: Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



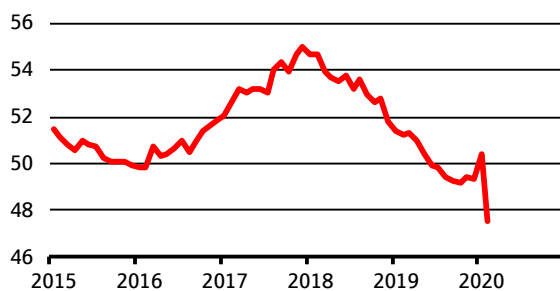
Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex verarb. Gewerbe (Punkte)



Quellen: Markit, ISM, Reuters, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2019	2020P	2021P
Welt	2,9	-1,0	4,4
Industrielländer	1,7	-3,8	4,3
Schwellenländer	3,9	0,8	4,7
Mittel- und osteurop. Länder	2,1	-1,3	3,3
Lateinamerika	-0,6	-1,7	1,5
Asien (ohne Japan)	5,3	1,8	5,7

Quellen: Nationale Statistikämter, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

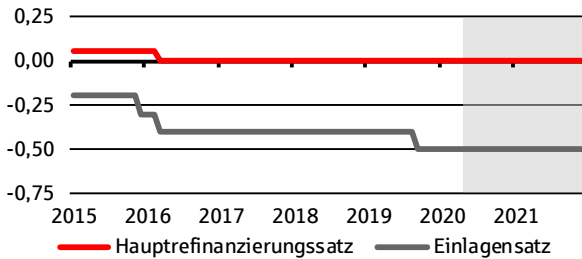
Seit März nimmt die Anzahl der mit dem Corona-Virus infizierten Personen außerhalb Chinas deutlich zu. Insbesondere in Europa zeichnete sich im Laufe der Märzwochen eine deutlich dynamischere Entwicklung ab als im Ursprungsland China. Es folgten zunächst leichte und dann immer schärfere Quarantäne-Maßnahmen mit zeitlicher Abstufung in den einzelnen Ländern. Diese Maßnahmen dienen der Eindämmung der Infektionszahlen, sorgen kurzfristig aber für eine erhebliche Einschränkung der wirtschaftlichen Aktivität. Daher dürfte das globale Bruttoinlandsprodukt nach einer Schrumpfung im ersten Quartal im Bereich von knapp 5 % (annualisierte Quartalsveränderung) im anschließenden zweiten Quartal um gut 12 % eingebrochen sein. Es schließen sich dann drei Quartale mit relativ hohen Wachstumsraten an.

Perspektiven

Der Mitte 2009 begonnene globale Aufschwung dürfte im ersten Quartal geendet haben. Aufgrund von Quarantäne-Maßnahmen im Zusammenhang mit dem Corona-Virus zunächst in China und zeitverzögert in nahezu allen Wirtschaftsregionen, wird die wirtschaftliche Aktivität sowohl im ersten als auch im zweiten Quartal 2020 gesunken sein. Im Vergleich zur Finanzkrise 2009 ist mit einem deutlicheren Wirtschaftseinbruch zu rechnen. Allerdings wird auch der anschließende Aufschwung in der ersten Phase ausgeprägter ausfallen. Entscheidend hierfür ist, dass die Ausbreitung der Pandemie eindämmt werden kann und die Hilfsmaßnahmen insbesondere von den Regierungen dazu beitragen, dass Unternehmensinsolvenzen verhindert und Arbeitsplätze gesichert werden. Gleichwohl wird ein wirtschaftlicher Schaden unvermeidbar sein. Von diesem gehen mittelfristig preisdämpfende Wirkungen aus. Trotz einer raschen wirtschaftlichen Erholung werden die Zentralbanken nicht unmittelbar mit der erneuten geldpolitischen Straffung beginnen können.

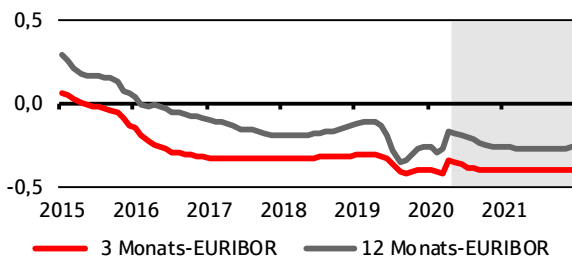
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



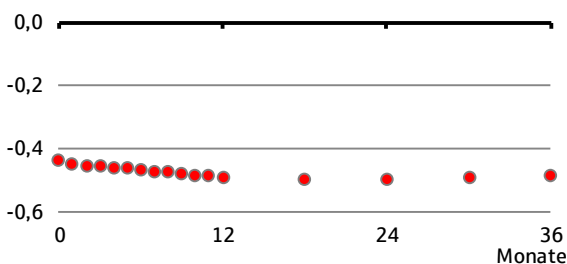
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	01.04.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,34	-0,42	-0,31
12 Monats-EURIBOR	-0,17	-0,31	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,41	-0,53	-0,20
EURIBOR-Future, Dez. 2021	-0,38	-0,51	-0,02
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,38	-0,40	-0,40
12 Monats-EURIBOR	-0,20	-0,25	-0,27

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

Im Fokus

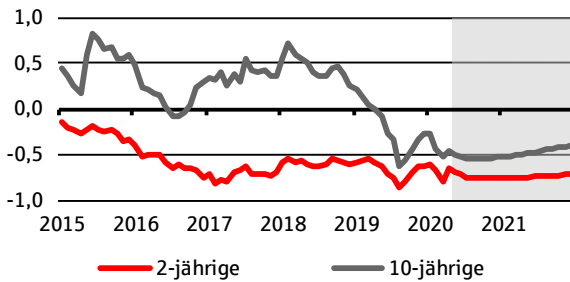
Die EZB hat in mehreren Stufen auf die sukzessive Verschärfung der Corona-Krise reagiert. Zunächst stockte sie bei ihrer turnusmäßigen Sitzung im März ihre monatlichen Nettowertpapierkäufe auf und verbesserte die Konditionen der Langfristender TLTRO-III nach. Kurze Zeit später folgte ein neues, noch viel größeres Wertpapierkaufprogramm. Eine weitere Senkung der Leitzinsen gehört aber erkennbar nicht zu ihren präferierten Instrumenten, und diesbezügliche Markterwartungen haben sich zurückgebildet. Wir rechnen für einige Jahre mit einem unveränderten Einlagensatz, die EONIA-Forwards dürften aber bis auf weiteres eine gewisse Wahrscheinlichkeit für einen erneuten Zinsschritt nach unten einpreisen. Aufgrund von Zweifeln an der Stabilität des Bankensystems und der erhöhten Liquiditätsnachfrage vieler Marktteilnehmer haben die EURIBOR-Sätze derzeit Schwierigkeiten, den Leitzinserwartungen zu folgen. Dank der umfangreichen Maßnahmen der EZB gehen wir aber davon aus, dass sich diese Verwerfungen am Geldmarkt in den nächsten Monaten auflösen werden.

Perspektiven

Der Ausbruch des Coronavirus und seine schwerwiegenden makroökonomischen Folgen treffen die EZB zu einem denkbar ungünstigen Zeitpunkt, denn sie war bei der Normalisierung ihrer Geldpolitik noch nicht allzu weit gekommen. Entsprechend konzentriert sich ihre Reaktion auf solche Instrumente, bei denen ihr Handlungsspielraum weniger beschränkt ist, also vor allem Wertpapierkäufe und Liquiditätsmaßnahmen, aber weniger eine Anpassung der Leitzinsen. Zudem nutzt sie ihre Kompetenzen im Bereich der Aufsicht, um die Eigenkapitalanforderungen an Banken vorübergehend zu lockern. All dies soll verhindern, dass es während der akuten Krise zu einer Verschärfung der Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft kommt. Ihr Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP), bei dem Restriktionen wie der Eigenkapitalschlüssel und die ISIN-Obergrenzen weitgehend außer Kraft gesetzt sind, dürfte zum Jahresende auslaufen. Demgegenüber dürfte die EZB das Asset Purchase Programme (APP), das nicht auf eine Beruhigung der Finanzmärkte, sondern eine Stimulierung der Inflation ausgerichtet ist, noch für einige Jahre fortsetzen. Zudem sind Leitzinserhöhungen in noch weitere Ferne gerückt, und bei einer sehr schwachen Inflationsentwicklung könnten auch Senkungen wieder thematisiert werden. Die Situation am Geldmarkt dürfte daher noch für lange Zeit durch niedrige Leitzinsen und eine hohe Überschussliquidität gekennzeichnet sein.

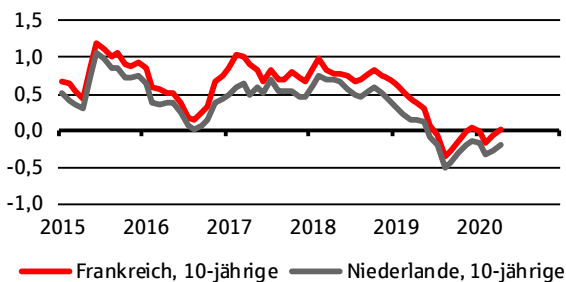
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



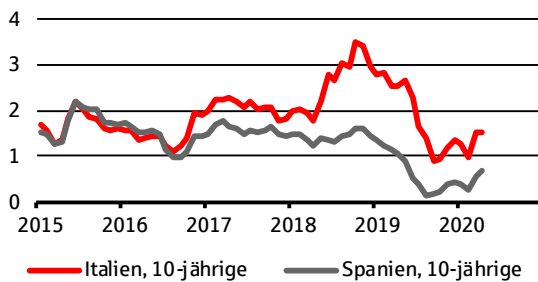
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	01.04.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,64	-0,77	-0,60
Deutschland 10J	-0,46	-0,61	-0,03
Frankreich 10J	0,01	-0,29	0,37
Italien 10J	1,51	1,10	2,51
Spanien 10J	0,70	0,28	1,14
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	-0,75	-0,75	-0,75
Deutschland 10J	-0,55	-0,55	-0,50

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

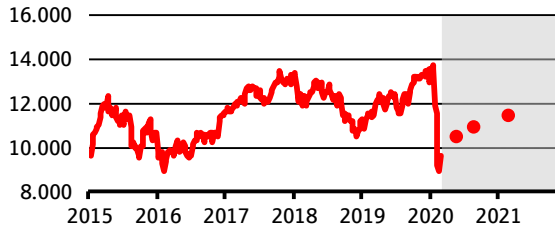
Die makroökonomischen Folgen des Corona-Ausbruchs beeinflussen die Rentenmärkte über verschiedene Kanäle. Auf der einen Seite wirken niedrige Inflationserwartungen, die expansive Geldpolitik und Flucht in Qualität dämpfend auf die Renditen. Auf der anderen Seite wird das Angebot an Staatsanleihen spürbar zunehmen, und einige Marktteilnehmer müssen Positionen abbauen, um ihre Liquidität zu sichern. Auf längere Sicht gehen wir davon aus, dass die private Kreditnachfrage stärker zurückgeht als die öffentliche ansteigt, was sich in niedrigen Realzinsen niederschlägt. Kurzfristig dürften die erheblichen Anleihekäufe der EZB die Effekte der steigenden Staatsverschuldung kompensieren. Erst nach Ende ihres Pandemic Emergency Purchase Programme dürften die Renditen langlaufender Bundesanleihen wieder langsam nach oben tendieren.

Perspektiven

Die weltweite Ausbreitung des Coronavirus belastet sowohl die Angebots- als auch die Nachfrageseiten der Volkswirtschaften. Aufgrund der erzwungenermaßen verminderten Aktivitäten vieler Unternehmen ist der Angebotsschock kurzfristig stärker. In einigen Monaten dürfte aber ein Mangel an gesamtwirtschaftlicher Nachfrage das konjunkturelle Umfeld dominieren. Dies wirkt sowohl auf die Inflation als auch auf die Realzinsen dämpfend, sodass in der Summe niedrige nominale Zinsniveaus resultieren. In die entgegengesetzte Richtung wirken die bevorstehenden fiskalischen Stimuli und die damit einhergehende zunehmende Emissionstätigkeit auf den Staatsanleihenmärkten. Allerdings dürften sie weder eine schwere Rezession verhindern noch den Rückgang der privaten Kreditnachfrage ausgleichen, sodass trotz expansiver Fiskalpolitik mit grundsätzlich niedrigen Realzinsen zu rechnen ist. Aufgrund der unterschiedlich hohen Staatsverschuldung der einzelnen Mitgliedsländer dürfte sich die erhöhte Emissionstätigkeit zudem eher in den Spreads von Staatsanleihen der Peripherieländer niederschlagen und weniger in den Renditen risikoarmer Bundesanleihen. Ein ausdrückliches Ziel des Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) der EZB besteht darin, die Regierungen der Mitgliedstaaten bei ambitionierten fiskalpolitischen Maßnahmen zu unterstützen, indem es auch für die Staaten günstige Finanzierungsbedingungen sicherstellt. Diese Aussage ist zwar in erster Linie auf die Staatsanleihenmärkte der Peripherieländer gerichtet, dürfte aber auch einem Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen entgegenwirken.

Aktienmarkt Deutschland

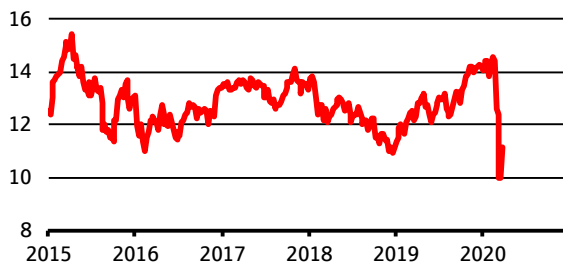
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	01.04.14	01.04.15	01.04.16	01.04.17	01.04.18	01.04.19	01.04.20
DAX		24,97%	-18,39%	25,71%	-1,76%	-3,43%		-18,30%

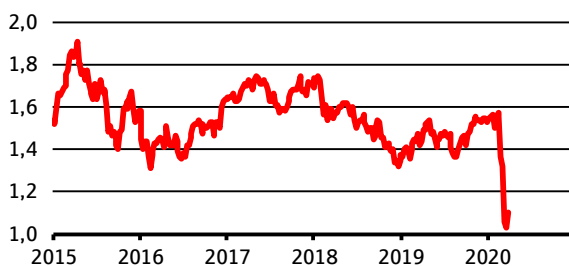
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.04.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	9.545	11.890	11.682
DAX (Veränd. in % seit ...)		-19,73	-18,30
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	10.500	11.000	11.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	11,14	1,10	4,21
DAX Ø (10 Jahre roll.)	11,94	1,46	3,46

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

Im Fokus

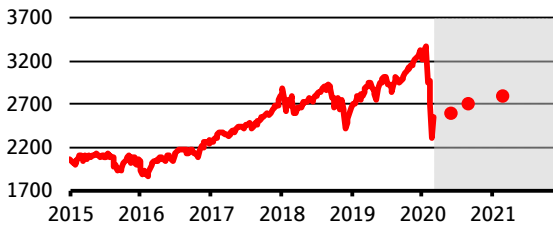
Die Ausbreitung des Coronavirus und die damit verbundenen Eindämmungsmaßnahmen haben sowohl die deutsche als auch die globale Wirtschaft in eine tiefe Rezession gestürzt. Die Unternehmensgewinne dürften im ersten Quartal deutlich gefallen sein, was auch im weiteren Jahresverlauf 2020 wohl nicht mehr aufgeholt werden kann. Somit muss für das Gesamtjahr mit einem deutlichen Rückgang der Unternehmensgewinne gerechnet werden. Mit dem Kurssturz im März wurde in einer noch nie dagewesenen Rekordgeschwindigkeit ein tiefes Rezessionsszenario eingepreist. Der DAX-Index ist im März bis unter seinen Buchwert gefallen. Das ist in der Historie nur in absoluten Krisenzeiten kurzfristig geschehen. Dies dürfte sich auch in dieser Krise wiederholen, sodass die im März erreichten Kursstände die diesjährigen Jahres-Tiefstände markiert haben dürften.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft war aufgrund der veränderten globalen Rahmenbedingungen bereits vor der Corona Pandemie geschwächt und ist mit den durch Corona bedingten Einbußen jetzt in eine tiefe Rezession gerutscht. Durch den weltweiten Stillstand der Wirtschaft ist mit erheblichen Wachstumseinbußen in diesem Jahr zu rechnen. Dies gilt natürlich auch für den Unternehmenssektor, der sich nur langsam und zum Teil mit erheblichen Blessuren aus dem Stillstand wird befreien können. Was den deutschen Unternehmen dabei aber zu Gute kommt ist erstens, dass sie bereits vor dem Absturz im März nur moderat bewertet waren und mittlerweile auf historisch niedrige Bewertungsrelationen zurückgefallen sind. Und zweitens, dass die deutschen Unternehmen im internationalen Vergleich gute Bilanzen aufweisen und somit einen Schock, wie er durch die Corona-Pandemie ausgelöst wurde, relativ besser als andere Unternehmen verkraften werden. Hinzu kommt, dass die Notenbanken innerhalb kürzester Zeit massive Unterstützungsprogramme aufgelegt haben und somit zum einen eine Finanzmarktkrise abgewendet werden konnte und zum anderen Kapitalmarktpreise eine direkte und auf Dauer angelegte Unterstützung erfahren. Dies wirkt sich zwar primär auf die Anleihemärkte aus, strahlt aber auch positiv auf die Aktienmärkte ab. Somit werden die Aktienmärkte im weiteren Jahresverlauf in ein ruhigeres Fahrwasser gelangen und mit einem wieder Anfahren der Wirtschaft wird sich der Markt auf die wieder verbesserten Wachstumsperspektiven in den kommenden zwölf Monaten fokussieren.

Aktienmärkte Welt

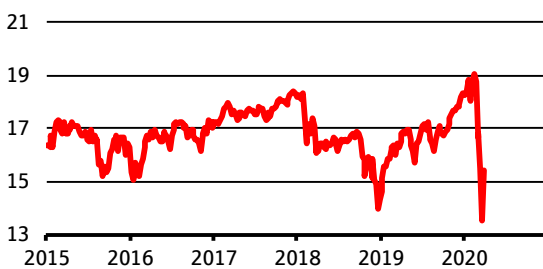
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	01.04.14	01.04.15	01.04.16	01.04.17	01.04.18	01.04.19
wicklung	bis	01.04.15	01.04.16	01.04.17	01.04.18	01.04.19	01.04.20
S&P 500		9,24%	0,64%	13,99%	11,77%	8,57%	-13,84%

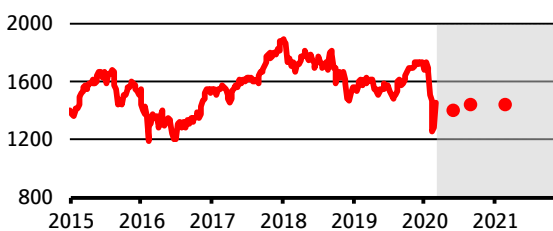
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	01.04.14	01.04.15	01.04.16	01.04.17	01.04.18	01.04.19
wicklung	bis	01.04.15	01.04.16	01.04.17	01.04.18	01.04.19	01.04.20
TOPIX		26,97%	-14,88%	16,23%	13,47%	-5,86%	-16,38%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.04.2020	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	2.471	2.954	2.867
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-16,4	-13,8
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	2.600	2.700	2.800
TOPIX (Indexp.)	1.400	1.450	1.450
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	15,4	2,6	2,5
TOPIX	12,2	1,0	2,9

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

USA

Anfangs verbreitete sich das Coronavirus in Wuhan bzw. China, später in Europa – und im März explodierte nun die Anzahl der Neuinfizierten in den USA. Am stärksten ist New York City betroffen. Die Bürger wurden angewiesen, zu Hause zu bleiben. Die Unternehmen verzeichnen drastische Einbrüche in ihrer Geschäftsaktivität. Diese Entwicklungen erschütterten den US-Aktienmarkt. Der S&P 500 gab innerhalb von gut zwei Wochen um zwischenzeitlich fast 30 % nach. Dank historischer Gegenmaßnahmen von Regierung und Notenbank folgte eine deutliche Kurserholung. Trotzdem ist eine Rezession in den USA nicht mehr abzuwenden, die Unternehmensgewinne werden deutlich sinken. Die Berichtssaison für das erste Quartal wird wichtige Hinweise geben, wie stark die Belastungen ausfallen. Zudem ist wichtig, ob und in welchem Umfang Aktienrückkäufe und Dividendenzahlungen reduziert werden.

Japan

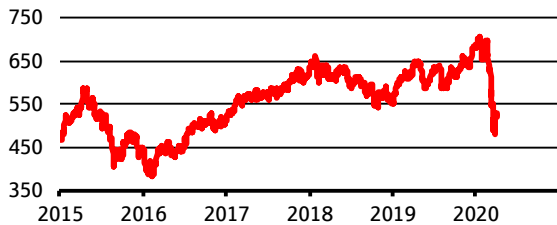
Japan steckt weiter in der Rezession. Erst belastete die Erhöhung der Mehrwertsteuer, nun das Coronavirus. Japan ist bislang zwar (noch) nicht so stark direkt betroffen wie anfangs China und nun Europa und Teile der USA. Durch die vielfach starke Exportorientierung der börsennotierten Unternehmen und die globalen Kursverluste verzeichnete aber auch der Topix zuletzt deutliche Kurseinbußen. Zentralbank und Regierung haben umfangreiche Maßnahmen zur Stabilisierung der Wirtschaft und der Märkte beschlossen. Mittelfristig positiv zu werten sind die geringe Bewertung, die verhaltene Positionierung ausländischer Anleger und die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance.

Perspektiven

Die Corona-Krise bleibt der große Risikofaktor. Sobald die Neuinfektionszahlen sinken, wird sich die Aussicht auf eine positivere Aktienmarktentwicklung deutlich verbessern. In unserem Hauptszenario sollte auf die Belastungen im ersten Halbjahr eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte folgen. Generell sollten das tiefe Zinsniveau und der Mangel an renditestarken Anlagealternativen die Aktienmärkte mittel- und längerfristig unterstützen.

Emerging Markets

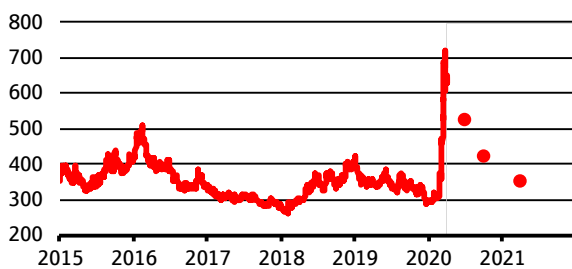
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung	von bis	01.04.2014 bis 01.04.2015	01.04.15 bis 01.04.16	01.04.16 bis 01.04.17	01.04.17 bis 01.04.18	01.04.18 bis 01.04.19	01.04.19 bis 01.04.20
MSCI EM		29,55%	-18,03%	26,39%	9,03%	3,02%	-18,15%

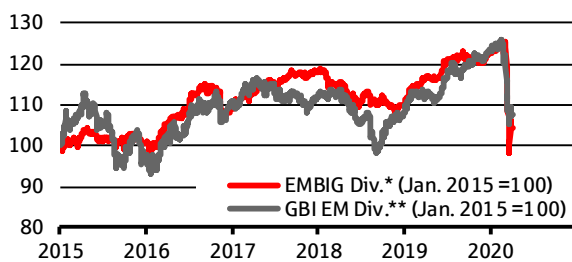
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes 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)	01.04.2020	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	519	-17,0	-23,4	-18,2
EMBIG Div* Performanceind.	420	-15,1	-14,9	-10,6
GBI EM Div** Perform.-ind.	244	-10,5	-12,5	-4,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	498	-0,6	1,0	1,2
MSCI World Total Return	274	-16,1	-21,9	-12,0
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	648	525	425	350

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

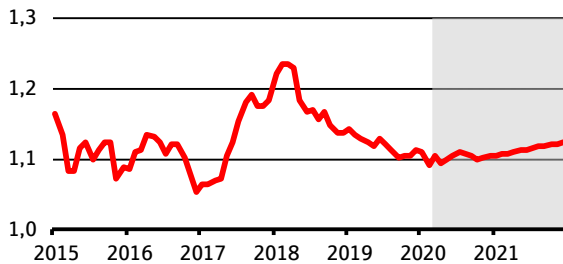
Die Corona-Pandemie und der Ölpreisverfall haben zu starken Verlusten bei Schwellenländeranlagen geführt. Die Unsicherheit über die weitere Ausbreitung des Virus sowie die Folgen für das Wirtschaftswachstum und die Bonität ist hoch. Nachdem es China geschafft hat, die Epidemie durch Quarantänemaßnahmen unter Kontrolle zu bringen, dürfte dies aber früher oder später auch in den anderen Teilen der Welt gelingen. Regierungen und Zentralbanken stemmen sich mit aller Macht gegen die Gefahr einer globalen Insolvenzwelle und haben es vorläufig geschafft, die Märkte etwas zu stabilisieren. Wir erwarten, dass die weitere Entwicklung volatil bleibt, weil Ratingherabstufungen und schlechte Wirtschaftszahlen noch für Monate immer wieder belasten werden. Doch in den aktuellen Bewertungen spiegelt sich die Unsicherheit über die fundamentale Entwicklung bereits in hohem Maße wider. Mit Blick auf das Jahresende erwarten wir deutliche Spread-Rückgänge bei EM-Hartwährungsanleihen, und auch bei EM-Aktien sehen wir Erholungspotenzial. Der Ausblick für EM-Währungen ist angesichts fehlender geldpolitischer Unterstützung dagegen unsicher.

Perspektiven

Die Corona-Krise dürfte aus medizinischer Sicht spätestens mit der Entwicklung eines Impfstoffs überwunden werden. Ökonomisch werden die Folgen jedoch für viele Jahre spürbar sein. Die Verschuldung von Staaten und Unternehmen steigt gegenwärtig massiv und wird auch in den kommenden Jahren nicht wieder spürbar sinken. Das Bemühen, die weitere Verschuldung zu begrenzen, dürfte mittelfristig auf Investitionen und Wirtschaftswachstum lasten. Die Zinsen sind tief gefallen und dürften nur sehr langsam wieder steigen. Die Globalisierung wird zumindest in Teilen in Frage gestellt. Die Ratings von Staaten und Unternehmen geraten unter Druck und die Anzahl der Insolvenzen dürfte steigen. Doch auch in diesem schwierigen Umfeld wird es unter den Unternehmen viele Gewinner geben. Die Staaten haben unverändert ein hohes Interesse daran, ihr Rating zu stabilisieren, um die Souveränität über ihr Handeln nicht an den Internationalen Währungsfonds oder Gläubigervertreter abgeben zu müssen. Aktien und Hartwährungsanleihen dürften sich vor diesem Hintergrund mittel- und langfristig gut entwickeln. EM-Währungen dürften dagegen trotz der jüngsten Kursverluste anfällig für weitere Abwertungen sein, solange die Geldpolitik der EM-Zentralbanken expansiv bleibt.

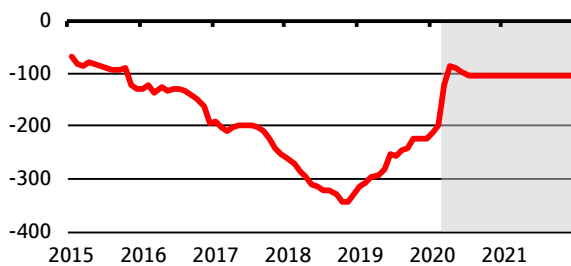
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

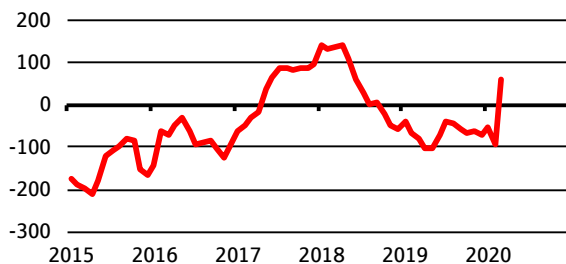
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.04.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,11	1,10	1,11
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-85	-105	-105	-105
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-104	-145	-145	-140
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25	0,00-0,25
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		1,2	-5,3	4,9
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,3	-3,3	4,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,2	0,7	1,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	1,4	1,7

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

Im Fokus

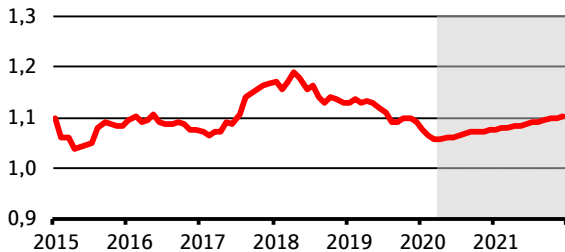
Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar in den März mit 1,11 EUR-USD und lag auch zum Monatsende auf diesem Niveau. Der März verlief aber nicht so ruhig wie der Monatsvergleich den Anschein erweckt. Denn die Corona-Krise hat den EUR-USD-Wechselkurs kräftig geschüttelt. In der ersten Märzhälfte kletterte er zunächst auf 1,14 EUR-USD, um dann nur kurze Zeit später bis auf 1,06 EUR-USD abzustürzen. Aber auch von diesem niedrigen Niveau konnte sich der Euro wieder erholen. Dabei wurde der EUR-USD-Wechselkurs in den vergangenen Wochen durch die geldpolitischen Maßnahmen der US-Notenbank und der Europäischen Zentralbank hin- und hergerissen. Beide Zentralbanken haben mehrfach ihre Lockerungsmaßnahmen verstärkt.

Perspektiven

Es war ein schwieriges Jahr 2019 für den Euro. Die Wachstumsschwäche in Euroland und die erneute Lockerung der Geldpolitik durch die Europäische Zentralbank haben den Euro kalt erwischt. Ein Absturz blieb aber aus, weil die US-Notenbank ihren Leitzinserhöhungspfad beendet hat und schnell wieder zu Leitzinssenkungen übergegangen ist. Der Spielraum für einen stärkeren Euro gegenüber dem US-Dollar ist nicht groß. Da der US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten sich bereits deutlich verringert hat und dürfte sich nicht in dieser Form fortsetzen. Die Entwicklung der Zinsdifferenzen zwischen den USA und Euroland deutet auf eine volatile Seitwärtsbewegung hin. Die Fortsetzung der wirtschaftlichen Stabilisierung in Euroland zum Jahresende dürfte den Euro stützen. Die politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren, nicht zuletzt auch um die Fiskal- und Geldpolitik in den USA und Euroland, lassen ebenfalls erhöhte Schwankungen bei der EUR-USD-Wechselkursentwicklung erwarten.

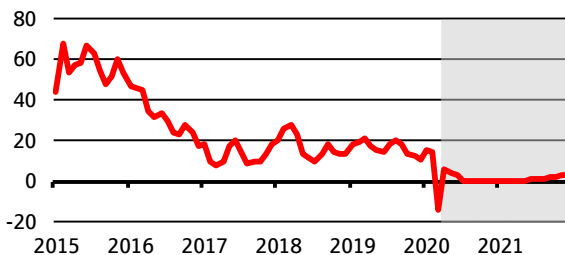
Währungen: EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



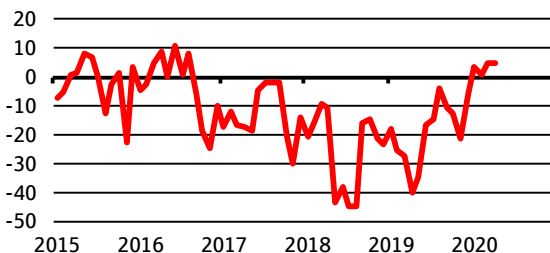
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*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	01.04.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,06	1,06	1,07	1,08
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-4	0	0	0
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-13	-35	-35	-50
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
EWU BIP (% ggü. Vorjahr)		1,2	-5,3	4,9
Schweiz BIP (% ggü. Vorjahr)		0,9	-2,5	3,1
EWU Inflation (% ggü. Vorj.)		1,2	0,7	1,2
Schweiz Inflation (% ggü. Vorjahr)		0,4	-0,3	0,3

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

Im Fokus

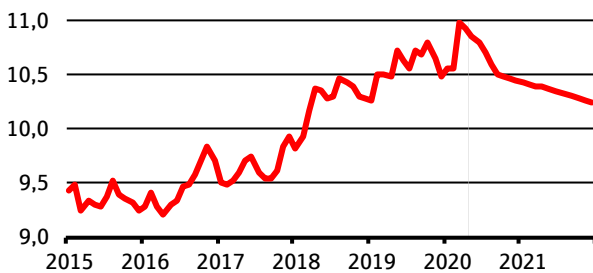
Im März bewegte sich der EUR-CHF-Wechselkurs auf dem tiefen Niveau von knapp unter 1,06. Somit steht der Schweizer Franken in der Corona-Krise mit bevorstehender globaler Rezession unter starkem Aufwertungsdruck. Dagegen geht die Schweizerische Nationalbank bisher erwartungsgemäß mit verstärkten Devisenmarktinterventionen bzw. Franken-Verkäufen vor. Ihren Leitzins von -0,75 % hat sie wie die EZB unverändert gelassen. Für die Schweiz erwarten wir wie für alle Industrieländer den stärksten Corona-bedingten Wirtschaftseinbruch im zweiten Quartal. Dieser dürfte allerdings milder als in Euroland ausfallen. Erst mit der ab der zweiten Jahreshälfte erwarteten Erholung Eurolands dürfte der Franken gegenüber dem Euro langsam abwerten.

Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt deutlich überwertet. Mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft ist die Schweiz als sicherer Hafen stark gefragt. Dafür sorgen die anhaltenden geopolitischen Risiken sowie die Schwäche der Euroland-Konjunktur, vor allem derzeit in der Corona-Krise. So hat sich der EUR-CHF-Kurs von seinem Höhenflug auf knapp 1,20 im Frühjahr 2018 mittlerweile deutlich nach unten entfernt. Im Prognosezeitraum erwarten wir eine nur langsame Abwertung des Franken. Dabei sind seitens der Geldpolitik keine Impulse zu erwarten. Angesichts niedriger Inflationserwartungen dürfte die ultra-lockere Geldpolitik sowohl in Euroland (negativer Einlagensatz und Wertpapierkäufe) als auch in der Schweiz (Negativzinspolitik und Devisenkäufe) noch lange bestehen. Allerdings dürften die Risikowahrnehmung mit der Zeit nachlassen (bspw. wegen des Gewöhnungseffekts beim Handelsstreit) und die Eurolandkonjunktur sich langsam stabilisieren. Beides sollte den Schweizer Franken perspektivisch schwächen.

Währungen: EUR-SEK / EUR-NOK

Wechselkurs EUR-SEK



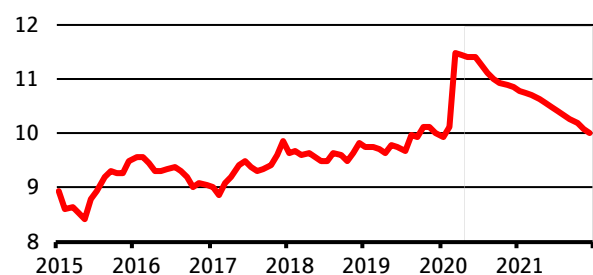
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.04.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-SEK	10,99	10,80	10,50	10,40
Zinsdifferenz Bunds zu schwed. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-37	-45	-45	-55
10 Jahre (Basispunkte)	-32	-55	-65	-70
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Riksbank Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
Schweden BIP (% ggü. Vorj.)		1,3	-3,9	4,1
Schweden Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		1,7	1,0	1,7

Quellen: EZB, Riksbank, Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-NOK



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.04.2020	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-NOK	11,48	11,40	11,00	10,70
Zinsdifferenz Bunds zu norweg. Anleihen				
2 Jahre (Basispunkte)	-103	-115	-125	-135
10 Jahre (Basispunkte)	-128	-155	-165	-170
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Norges Bank Leitz. (%)	0,25	0,25	0,25	0,25
Konjunkturdaten		2019	2020P	2021P
Norwegen BIP (% ggü. Vorj.)		2,4	-2,5	2,7
Norwegen Inflationsrate (% ggü. Vorj.)		2,2	1,4	3,0

Quellen: EZB, Norges Bank, Bloomberg, Prognose DekaBank

EUR-SEK

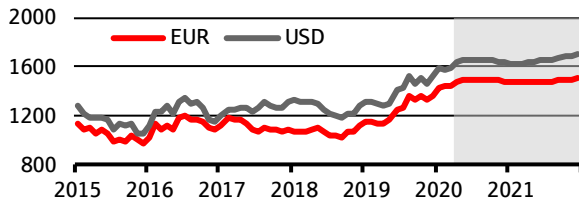
Im März hat die Krone gegenüber dem Euro deutlich abgewertet. Die globale Ausbreitung der Corona-Krise hat jüngst zu starken Abwärtsrevisionen der Prognosen hin zur globaler Rezession geführt. Entsprechend erwarten wir auch einen deutlichen Einbruch der Wirtschaftsleistung im exportabhängigen Schweden in der ersten Jahreshälfte. Etwas misstrauisch stimmt zudem Schwedens bisher lockerer Umgang mit Corona-eindämmenden Maßnahmen: Im Gegensatz zu seinen europäischen Nachbarn hat es bisher die wenigsten Einschränkungen des öffentlichen Lebens beschlossen. Diese Strategie birgt im Falle ihres Misserfolgs Risiken für die schwedische Wirtschaft. Die schwedische Riksbank hat ähnlich wie die EZB ihren Leitzins unverändert gelassen, stattdessen aber ihre Wertpapierkäufe deutlich aufgestockt. Mit der erwarteten Erholung der Weltwirtschaft ab Mitte dieses Jahres dürfte die derzeit schwache Krone langsam gegenüber dem Euro aufwerten.

EUR-NOK

Im März hat die globale Corona-Krise den Ölpreis (Rückgang von 50 USD auf rund 20 USD) und auch die norwegische Krone als Rohstoffwährung in die Knie gezwungen. Von Anfang bis Mitte März wertete die Krone um über 20 % gegenüber dem Euro ab (Allzeithoch von 12,3 EUR-NOK), hat aber mittlerweile die Hälfte dieser Abwertung wieder zurückgewonnen. Wie alle Notenbanken weltweit steuerte auch die Norges Bank der Corona-Krise mit einer deutlichen Lockerung ihrer Geldpolitik entgegen und senkte ihren Leitzins im März von 1,50 % auf 0,25 %. Bei Bedarf wäre sie sogar zu Negativzinsen bereit. Die weltweiten Corona-Maßnahmen haben zwar die Finanzmärkte und den globalen Ausblick stabilisiert, eine Rezession aber bleibt Norwegen und seinen Handelspartnern weltweit nicht erspart. Mit der Wiederbelebung der Wirtschaft ab der zweiten Jahreshälfte dürfte sich das EUR-NOK-Niveau nur langsam normalisieren. Denn wir erwarten keine nennenswerten Anstiege des Ölpreises. Zudem ist die zuvor große Leitzinsdifferenz zur EZB nun deutlich geschrumpft.

Rohstoffe: Gold

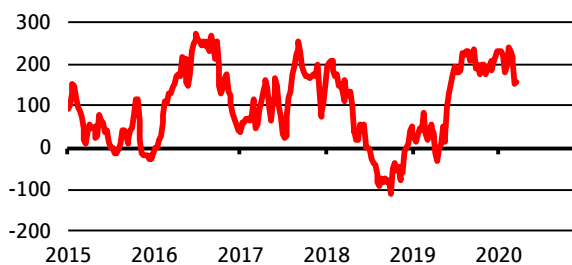
Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von bis	31.03.14	31.03.15	31.03.16	31.03.17	31.03.18	31.03.19	31.03.20
Gold in Euro		18,34%	-1,67%	7,52%	-7,70%	7,07%	25,25%	
Gold in USD		-7,82%	4,32%	1,06%	6,05%	-2,25%	22,46%	

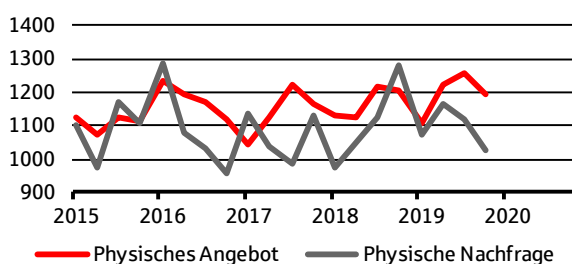
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	01.04.2020	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1444,58	1424	1150
Gold (USD je Feinunze)	1578,20	1567	1288
Silber (EUR je Feinunze)	12,80	15	13
Silber (USD je Feinunze)	13,98	16	15
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1500	1500	1470
Gold (USD je Feinunze)	1660	1650	1630

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

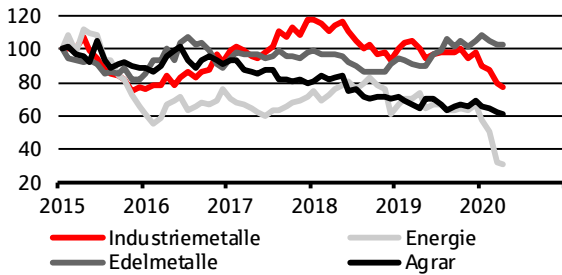
Die Perspektiven für Gold haben sich in den vergangenen Wochen in der Tendenz deutlich aufgehellt. Die Corona-Krise hat die Notenbanken und die Regierungen weltweit zu enormen Unterstützungsmaßnahmen bewogen. Diese erhöhen den geldpolitischen Lockerungsgrad massiv und verlängern die Dauer der Niedrigzinsphase. Zudem steigt jetzt in vielen Ländern die Staatsverschuldung an. Der Goldpreis hat mit Ausnahme einer kurzen Delle Mitte März, die auf kurzzeitig höheren Liquiditätsbedarf zurückzuführen war, mit Anstiegen reagiert. Die Bestände physisch hinterlegter Gold-Fonds (ETF) sind zuletzt kräftig angestiegen. Im Zuge der starken Leitzinssenkung der US-Notenbank Fed sind zudem die US-Realzinsen deutlich gefallen. Wenn sich die akute Corona-Krise gelegt hat, erwarten wir eine kurze Atempause beim Goldpreisanstieg. Insgesamt haben sich aber die längerfristigen Perspektiven für die Goldnotierung deutlich verbessert.

Perspektiven

Gold gilt weltweit als Krisenwährung. Entsprechend steigt der Goldpreis in Krisenzeiten oft stark an. Aufgrund der Corona-Krise haben die Notenbanken weltweit ihre geldpolitischen Zügel stark gelockert und mit zum Teil zeitlich unbegrenzten Maßnahmen auch die erwartete Dauer der ultra-expansiven Geldpolitik verlängert. Entsprechend haben sich die Aussichten für die Goldpreisentwicklung verbessert. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, sind erneut gesunken und werden auch in den kommenden Jahren vernachlässigbar klein bzw. sogar negativ bleiben. Dies spricht für anhaltend hohe Goldpreise. Neben der Corona-Krise bleibt auch die politische Unsicherheit aufgrund der Handelskonflikte und des wiedererstarkenden Protektionismus bis auf Weiteres vergleichsweise hoch, was jederzeit für stärkere Preisschwankungen sorgen kann. Mittelfristig dürfte sich Gold unter den gegebenen Rahmenbedingungen verteuern. Allerdings trauen wir dem Goldpreis auf lange Sicht nicht viel mehr als einen Inflationsausgleich zu.

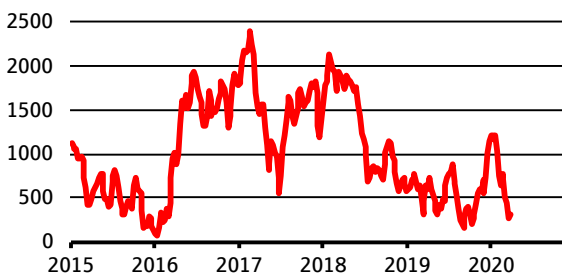
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2014 = 100)



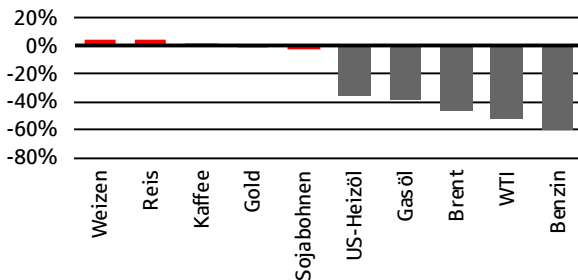
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Nettositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	01.04.2020	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	16,7	-37,7	-56,3
BCOM Industriemet.	91,2	-11,6	-25,6
BCOM Edelmetalle	183,1	-1,9	13,4
BCOM Agrar	36,1	-6,0	-10,3

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Corona-Krise zwingt die Rohstoffpreise in die Knie. Die Stilllegung des wirtschaftlichen und öffentlichen Lebens in vielen Regionen der Welt hat eine weltweite Schrumpfung der Wirtschaftsleistung in diesem Jahr zur Folge. Dies geht mit einem deutlichen Rückgang der Rohstoffnachfrage einher, worauf die Rohstoffpreise in den vergangenen Wochen mit massiven Rückgängen reagierten. Zu einem regelrechten Einbruch kam es ausgehend von den Ölpreisen im Bereich der Energierohstoffe. Hier drückt neben dem Nachfragerückgang ein gestiegenes Ölangebot auf das Preisniveau, nachdem Anfang März die Allianz zwischen der OPEC und Russland zerbrochen ist und seitdem ein offener Preiskampf den globalen Ölmarkt beherrscht. Die konjunktursensitiven Industriemetalle haben sich ebenfalls verbilligt, allen voran Kupfer, dessen Preis mit zweistelligen Prozentraten gesunken ist. Kupfer gilt unter den Industriemetallen als das Fieberthermometer für die Weltwirtschaft, eine Eigenschaft, der das Metall in der Corona-Krise bislang gerecht wurde. Unter den Edelmetallen konnte alleine Gold von den massiven Stützungsmaßnahmen der Geld- und der Fiskalpolitik profitieren. Die längerfristigen Perspektiven für Gold haben sich in den vergangenen Wochen deutlich aufgehellt. Dies stellt jedoch eine Ausnahme dar, denn das Rohstoffsegment allgemein leidet unter der globalen Rezession. Eine Stabilisierung der Rohstoffpreise ist erst ab dem dritten Quartal 2020 zu erwarten, wenn die Überwindung der akuten Corona-Krise langsam absehbar wird.

Perspektiven

In der ersten Jahreshälfte 2020 bestimmt die durch das Coronavirus ausgelöste globale Rezession das Bild. Die weltweite Nachfrage nach Rohstoffen wird zurückgehen, und dies drückt auf die Preise. Wir erwarten jedoch für die zweite Jahreshälfte 2020 den Beginn einer Erholung, die sich im kommenden Jahr in höheren globalen Wachstumsraten niederschlagen wird. Es wird aber wohl nicht alles an Produktion nachgeholt werden, was durch die Corona-Krise ausgefallen ist. Und dies gilt auch für die Rohstoffnachfrage. Zudem wird die wieder anziehende Nachfrage wegen der in der Corona-Krise aufgebauten hohen Lagerbestände ohne großen Aufwärtsdruck auf die Preise bedient werden können. Für längere Zeit niedrige Rohstoffpreinsniveaus können Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit hinterlassen und sich perspektivisch negativ auf die Angebotsentwicklung – und damit preistreibend – auswirken. Die Anlageklasse Rohstoffe eignet sich nach wie vor als Beimischung in einem breit gestreuten Portfolio. Allerdings muss beachtet werden, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Folgen der Coronavirus-Ausbreitung erzeugen einen historischen globalen Wirtschaftseinbruch in der ersten Jahreshälfte 2020; trotz anhaltender Beschränkungen deutliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2020.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Deglobalisierung und Nationalisierung verändern die Strukturen.
- Euroland: Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Corona-Krisenfolgen erfordern größere Solidarität. Themen wie Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel lassen konjunkturellen Ausblick nur verhalten positiv erscheinen.
- Vereinigtes Königreich (UK): Verschiebung des vollständigen EU-Austritts wegen Corona-Krise auf die Zeit nach 2022. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Geldpolitik und Finanzpolitik holen Wirtschaft und Märkte aus der Corona-Krise. Höhere Handelsschranken haben nur begrenzte Bremswirkung.
- Inflation: Inflationsraten erhalten durch Corona-Einbruch einen Dämpfer. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- Geldpolitik: Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Finanzmärkte: Erholung nach der Corona-Panik lässt Aktienkurse im Verlauf von 2020 etwa die Hälfte der Verluste aufholen. An den Rentenmärkten Verringerung der extremen Risikoprämien aus der Corona-Krise, dadurch auch hier positive Gesamtertragswartungen.
- Nullzinszeit: Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswelle wird zu langanhaltender globaler Pandemie mit wiederkehrenden verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Insbesondere in Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare, aber zeitlich begrenzte Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Redaktionsschluss: 02.04.2020 (10 Uhr)

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:

Tel. (0 69) 71 47 - 23 81

E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:

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

Disclaimer:

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



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

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

Überreicht durch:

Sparkasse Fulda

Buttermarkt 2-6

36037 Fulda

Tel.: (06 61) 8 57 - 0

www.sparkasse-fulda.de