

# Märkte & Prognosen. Newsletter Private Banking.

Oktober / November 2019

 Sparkasse  
Vorderpfalz

 **Deka**  
Private Banking



# Inhalt.

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

## Anämisches Wachstum



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

obwohl es immerhin wieder ein paar Lichtblicke bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Handelsstreit gibt, ist doch unverkennbar, dass die Wirtschaft weltweit mindestens einen Gang zurückgeschaltet hat. Der Schwung der Globalisierungswelle, die drei Jahrzehnte lang mit wenigen Auszeiten das deutsche Bruttoinlandsprodukt beflügelte, ist dahin. Es fehlt die dynamische Nachfrage aus China und anderen Emerging Markets. Die aufstrebenden Emerging Markets sind inzwischen mit einer deutlich moderateren Wachstumsdynamik unterwegs als noch vor einigen Jahren. Insbesondere China lenkt sein Wachstum zudem verstärkt auf die Binnenwirtschaft, es konzentriert

sich also mehr auf den privaten Konsum und die Produktion von Dienstleistungen. Und dafür braucht es nicht mehr so viele Maschinen aus Deutschland. Auch den anderen Industrieländern geht es nicht viel besser.

Für diese Entwicklung gibt es viele Ursachen, beispielsweise das Eintreten der Emerging Markets in eine neue Phase des Aufholprozesses oder der Aufbau neuer Zölle und anderer Handelshemmnisse. Die Suche nach einem Ausweg aus dieser Welt mit nur noch anämisch wachsenden Industrieländern gestaltet sich schwierig. Die Notenbanken beißen sich ihre Zähne daran aus, der westlichen Welt mit ihrer ultra-lockeren Geldpolitik wieder ein stärkeres Wachstum und höhere Inflationsraten zu verschaffen. Obgleich sie damit bislang nur teilweise erfolgreich waren, haben die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank (EZB) seit Mitte September aber nochmals die Leitzinsen gesenkt. Die EZB hat sogar erneute Nettoanleihekäufe ab November 2019 beschlossen.

Da die Notenbanken es offensichtlich nicht schaffen, das Wachstum wieder anzukurbeln, wird der Ruf nach der Fiskalpolitik immer lauter. Die Regierungen sollen mit Ausgabenprogrammen für eine höhere Dynamik sorgen. Doch auch an deren Wirksamkeit gibt es berechtigte Zweifel: Werden höhere staatliche Investitionen tatsächlich einen erneuten konjunkturellen Aufschwung erzeugen, wo doch die Kapazitäten am Arbeitsmarkt und am Bau vielerorts schon hoch ausgelastet sind? Mit Sicherheit wäre es am sinnvollsten, wenn die Staaten sich nicht auf die Rettung der Konjunktur stürzen, sondern vielmehr wachstumsstärkende Reformen anstoßen würden, die zugleich auch die Zuversicht der Unternehmen und der privaten Haushalte wieder steigen lassen. Eine Entspannung bei den großen Unsicherheitsfaktoren Brexit und Zollstreit wäre sicherlich ein neues Aufbruchssignal für die Weltwirtschaft – Reformen aber sind noch wichtiger.

Damit bleibt es dabei, dass das blutleere Wachstum der Industrieländer noch geraume Zeit anhalten wird und die Zinsen entsprechend niedrig bleiben werden. Die Chancen auf positive reale Gesamterträge bei den Geldanlagen stehen in diesem Umfeld nur dann gut, wenn man ein gewisses Risiko wagt, beispielsweise mit Aktien oder risikobehafteteren Anleihen. Die damit einhergehenden höheren Schwankungsrisiken sind der Preis, den man für die deutlich besseren Renditenchancen bezahlt.

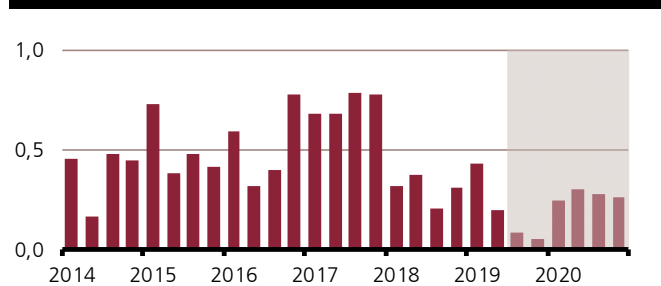
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

# Märkte & Prognosen. Konjunktur

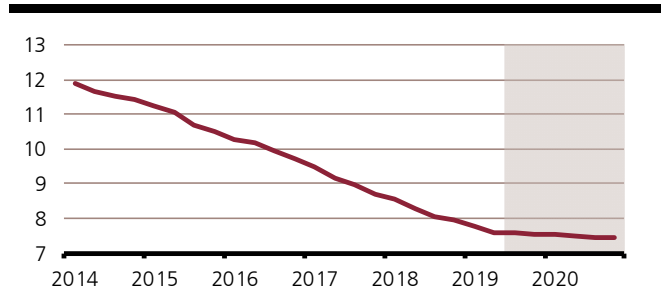
## Konjunktur Euroland

### Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



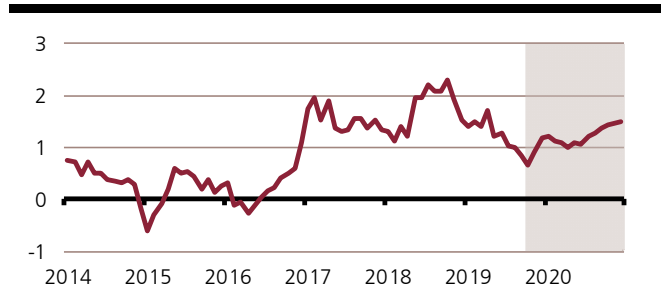
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	1,9	1,0	0,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,2	1,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-0,5	-0,9	-0,9
Schuldenstand des Staates*	87,1	85,8	84,3
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	3,1	2,9
	Jul 19	Aug 19	Sep 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,0	1,0	0,9
Arbeitslosenquote (% , saisonber., EU-Def.)	7,5	7,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	46,5	47,0	45,7
Economic Sentiment (Punkte)	102,7	103,1	101,7

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts;

Quellen: Eurostat, Markit, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Die europäische Konjunktur­dynamik hat sich im zweiten Quartal merklich verlangsamt, und es gibt keine Hinweise, dass sich daran im dritten Quartal etwas ändert. Es gibt zwar vorsichtige Anzeichen für eine Stabilisierung der Stimmungslage von Unternehmen und Haushalten. Diese sind aber mit Zurückhaltung zu interpretieren. Denn das Kernproblem für Euroland, die deutsche Industrie, verharrt weiter in der Rezession. Abgesehen davon hält sich die Binnenwirtschaft jedoch noch gut. Insbesondere die hervorragende Lage am europäischen Arbeitsmarkt stabilisiert die Konjunktur. Die Arbeitslosenquote in Euroland liegt bei 7,4 % und damit sehr nahe beim Allzeittief von 7,3 % aus dem Jahr 2007. Die Unterschiede zwischen den Ländern sind nach wie vor sehr hoch. Während Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 3,1 % den niedrigsten Wert aufweist, hat Spanien mit 13,8 % die zweithöchste Arbeitslosenquote.

### Perspektiven

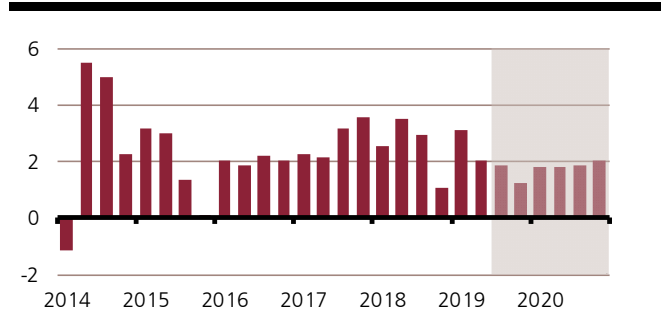
Das Fundament des Aufschwungs in Euroland ist dünner geworden, aber es trägt weiterhin. Die Volkswirtschaften profitieren von der sehr lockeren Geldpolitik und einer stetigen Verbesserung am Arbeitsmarkt. Die sinkende Arbeitslosigkeit schlägt sich inzwischen in steigenden Löhnen nieder, ohne aber zu merklichem Inflationsdruck zu führen. Die Aufräumarbeiten nach der globalen Finanzkrise und der Euro-Staats­schuldenkrise bleiben mühsam. Sie werden noch einige Zeit benötigen. Dies betrifft vor allem den Schuldenabbau und die Strukturreformen. Beide kommen nur schleppend voran. Die Schuldenstandsquoten auf den in den Maastricht-Kriterien definierten Zielwert von 60 % zu reduzieren, scheint für die meisten Länder in den kommenden Jahren unerreichbar. In Frankreich, Italien, Spanien, Portugal und Griechenland wurden zwar einige Strukturreformen angestoßen, aber deren Umsetzung gelingt nicht überall konsequent bzw. wird zum Teil wieder rückgängig gemacht. Der Weg hin zu nachhaltigen und regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit.



# Märkte & Prognosen. Konjunktur

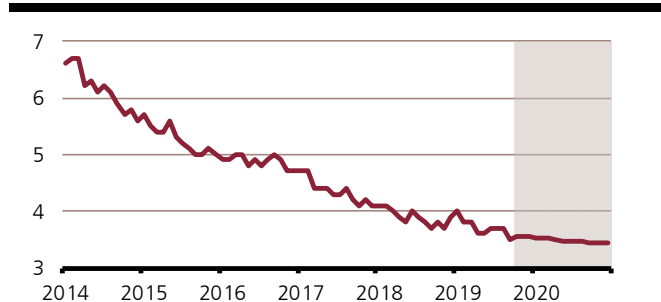
## Konjunktur USA

### Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



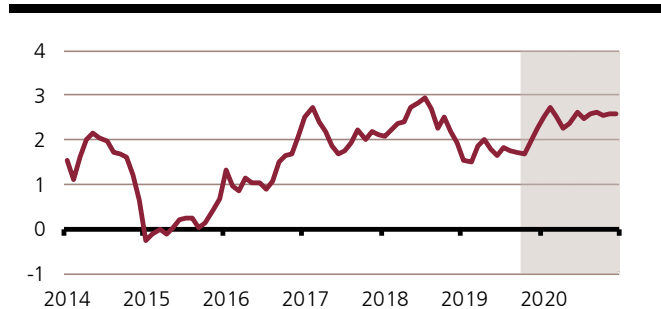
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

USA	2018	2019P	2020P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,9	2,2	1,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-6,6	-7,0	-7,5
Schuldenstand des Staates*	103,5	104,1	106,7
Leistungsbilanzsaldo*	-2,4	-2,5	-2,5
	Jul 19	Aug 19	Sep 19
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	1,8	1,7	1,7
Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)	3,7	3,7	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	51,2	49,1	47,8
Verbrauchertrauen (Conference Board)	135,8	134,2	125,1

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

### Im Fokus

Wie robust ist die US-Wirtschaft angesichts des globalen Gegenwinds noch? Die beiden nationalen Einkaufsmanagerindizes vom Institute for Supply Management (ISM) deuteten für September eine deutliche Wachstumsverlangsamung an. Die ersten harten Konjunkturdaten wie der Arbeitsmarktbericht sprechen hingegen für eine unauffällige positive Dynamik. Wir erwarten derzeit, dass die US-Wirtschaft im dritten Quartal im Bereich ihres Durchschnittswachstums von ca. zwei Prozent expandiert hat. Aufgrund der Verunsicherung der Unternehmen durch die Handelsstreitigkeiten insbesondere mit China sollte das Wachstumstempo danach für einige Zeit geringer werden.

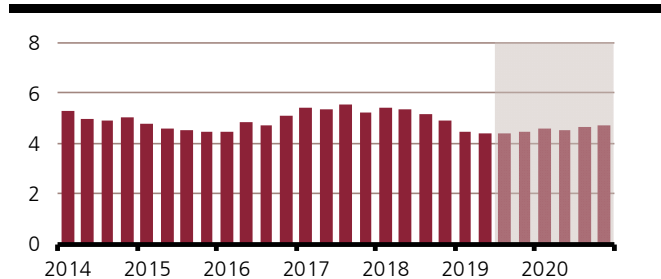
### Perspektiven

Die US-Wirtschaft ist in der Spätphase des seit 2009 andauernden konjunkturellen Aufschwungs angekommen. Der Anfang 2018 durch Steuersenkungen erzeugte Fiskalimpuls wird im Prognosezeitraum bis Ende 2020 an Kraft verlieren. Zudem entfaltet die Geldpolitik nur noch wenig Schubwirkung. Aufgrund der von uns erwarteten insgesamt drei Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2019 nimmt zwar die konjunkturstützende Wirkung der Geldpolitik wieder zu. Diese Schritte gelten jedoch lediglich als Absicherung gegen eine mögliche, durch den Handelskonflikt mit China verursachte Verunsicherung insbesondere im Unternehmensbereich. Die Leitzinssenkungen sind also als Kompensation und nicht etwa als eine zusätzliche Stimulierung gedacht. In den vergangenen Jahren ist der Auslastungsgrad der Volkswirtschaft angestiegen. Diese Entwicklung wirkt noch auf das Inflationsumfeld nach und sorgt für zusätzlichen Inflationsdruck. Mit Blick auf die bisherige sehr moderate Entwicklung ist aber keine ausufernde Inflation zu erwarten, die auf absehbare Zeit eine spürbar restriktive Geldpolitik erfordern würde.

# Märkte & Prognosen. Konjunktur

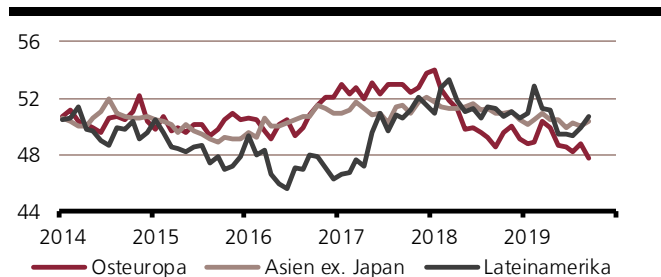
## Konjunktur Emerging Markets

### Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



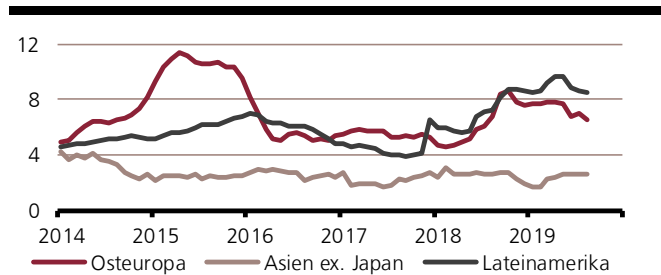
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

### Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2018	2019P	2020P
Brasilien	1,1	0,9	2,3
Russland	2,2	1,1	1,6
Indien	7,4	5,5	6,3
China	6,6	6,2	6,0
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2018	2019P	2020P
Brasilien	3,7	3,8	3,7
Russland	2,9	4,5	3,7
Indien	4,0	3,1	3,9
China	2,1	2,5	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

### Im Fokus

Das verarbeitende Gewerbe steckt weltweit in einer Schwächephase, die in Europa besonders ausgeprägt ist. In Russland ist der Einkaufsmanagerindex gar auf das niedrigste Niveau seit 2009 gefallen. In Asien hielten sich die Einkaufsmanagerindizes im September weitgehend stabil, doch auch hier überwiegt die Sorge vor einem Anhalten der Schwächeperiode. Gleichzeitig sinken die Inflationsraten, was es den Zentralbanken erlaubt, die Geldpolitik weiter zu lockern. Die politischen Risiken bestehen fort: So geht die Polizei in Hongkong mit immer größerer Härte gegen die Demonstranten vor. Die Türkei hat eine Militäroffensive gegen die Kurden in Nordsyrien begonnen, weshalb Wirtschaftssanktionen der USA gegen die Türkei drohen. Im Handelskonflikt zwischen den USA und China wurde eine weitere Eskalation vorerst verhindert. Die Chancen auf eine umfassende Einigung sind aber weiterhin eher gering.

### Perspektiven

Die Wirtschaft Asiens wächst weiterhin deutlich stärker als in den anderen Regionen. Doch die ausgeprägte Schwäche des globalen Handels, die Unsicherheit um die internationalen Handelskonflikte sowie länderspezifische strukturelle Probleme führen auch hier dazu, dass die Wachstumsraten nicht mehr das Niveau früherer Jahre erreichen. In einer Reihe großer Schwellenländer in Lateinamerika, Europa und Afrika bestehen tief gehende wirtschaftliche Probleme, die auf mittlere Sicht niedrige Wachstumsraten zur Folge haben werden. Der Konflikt zwischen den USA und China wird auf verschiedenen Ebenen ausgetragen und führt zu Verunsicherung der Unternehmen über die Stabilität der internationalen Lieferketten. Der technische Fortschritt macht Lohnkostenunterschiede in den Kalkulationen vieler Unternehmen weniger relevant, was ein zusätzliches Argument sein kann, die Produktion aus Schwellenländern in die Industrieländer zu verlagern. Gleichzeitig ist Asien aber mittlerweile als Absatzmarkt von so großer Bedeutung, dass für international agierende Unternehmen der Kontinent in der Zukunftsplanung eine zentrale Rolle einnehmen wird.

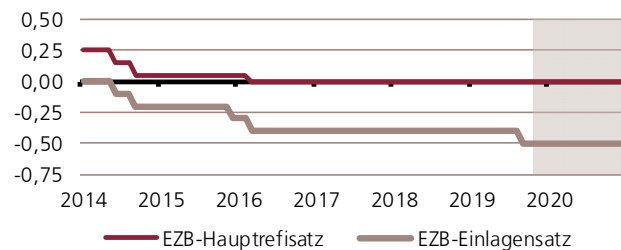
### Risiken

Die schwache Wirtschaftsentwicklung lastet auf Unternehmensergebnissen und Staatshaushalten. In diesem Umfeld ist ein Anstieg der Unternehmensinsolvenzen zu erwarten. Die öffentliche Verschuldung der meisten Länder ist dagegen so niedrig, dass der Schuldendienst nicht gefährdet ist. Die Gefahr einer Zwangsrestrukturierung der argentinischen Auslandsschulden ist stark gestiegen.

# Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

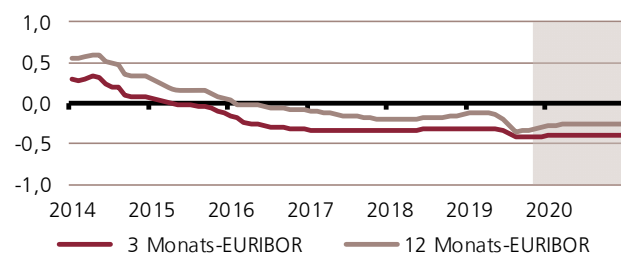
## Geldmarkt Euroland

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



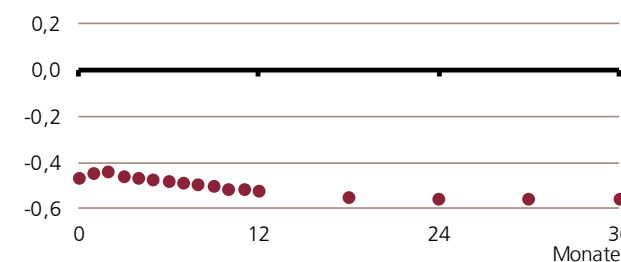
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

### EONIA-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	11.10.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,42	-0,43	-0,32
12 Monats-EURIBOR	-0,30	-0,37	-0,16
EURIBOR-Future, Dez. 2019	-0,44	-0,54	-0,07
EURIBOR-Future, Dez. 2020	-0,52	-0,62	0,33

Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,40	-0,40	-0,40
12 Monats-EURIBOR	-0,28	-0,25	-0,25

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

### Im Fokus

Auf ihrer Sitzung am 12. September hat die EZB zwar ein umfangreiches Bündel an Maßnahmen beschlossen. Gleichzeitig hinterließ sie jedoch den Eindruck, dass es ihr schwerfallen würde, ihre Geldpolitik bei Bedarf noch weiter zu lockern. Präsident Draghi bezeichnete das Gesamtpaket als „umfassend“ und argumentierte, dass die Fiskalpolitik von nun an mehr Verantwortung für die Stabilisierung des wirtschaftlichen Umfelds übernehmen müsse. Zudem ist die Ausgestaltung des gestaffelten Einlagensatzes eher enttäuschend, da weniger als die Hälfte der Überschussreserven im Bankensystem von der negativen Verzinsung freigestellt wird. Insofern werden die schädlichen Nebenwirkungen negativer Leitzinsen kaum gelindert, sodass die EZB durch dieses neue Verfahren auch nur wenig Spielraum für potenzielle weitere Zinssenkungen gewinnt. Wir gehen deshalb von keiner erneuten Reduktion des Einlagensatzes aus. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften ihre Tiefpunkte weitgehend erreicht haben, jedoch für einige Jahre auf diesen niedrigen Niveaus verharren.

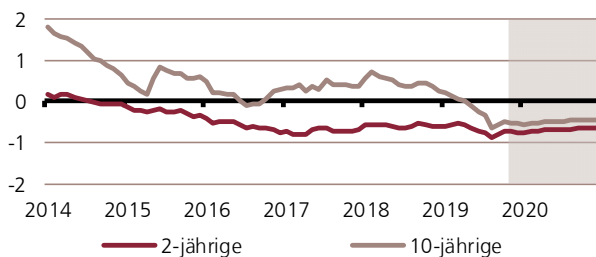
### Perspektiven

Vor dem Hintergrund des geringen Wirtschaftswachstums und zahlreicher konjunktureller Abwärtsrisiken befürchtet die EZB, ihr Inflationsziel noch für etliche Jahre zu unterschreiten. Sie betont deshalb die Notwendigkeit einer für lange Zeit stark expansiven Geldpolitik, mit der sie im Wesentlichen zwei Zielsetzungen verfolgt: Zum einen will sie die konjunkturelle Schwächephase so kurz und so mild wie möglich halten. Zum anderen will sie ihre Handlungsfähigkeit unter Beweis stellen und dadurch verhindern, dass die in der breiten Öffentlichkeit herrschenden Inflationserwartungen sich noch weiter vom Zielwert entfernen. Mit der Wiederaufnahme ihrer Nettowertpapierkäufe und langfristigen Refinanzierungsgeschäfte wird die EZB das Ausmaß an Überschussreserven im Bankensystem weiter anwachsen lassen. Trotz des gestaffelten Einlagensatzes wird dies erheblichen Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze ausüben. Allerdings erwarten wir keine weitere Senkung dieses unteren Eckzinses. Zwar betont die EZB, dass noch tiefere Werte prinzipiell möglich wären. Jedoch halten wir die Art und Weise der Staffelung für wenig geeignet, die Nebenwirkungen negativer Leitzinsen einzudämmen. Die Effektivität weiterer Zinsschritte ist daher sehr zweifelhaft, weshalb die EZB von dieser Politikoption letztlich Abstand nehmen dürfte. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze nicht ganz so stark zurückgehen werden wie die Futures es derzeit anzeigen.

# Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

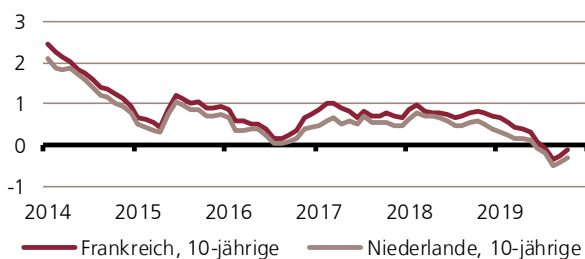
## Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

### Deutschland: Renditen (% p.a.)



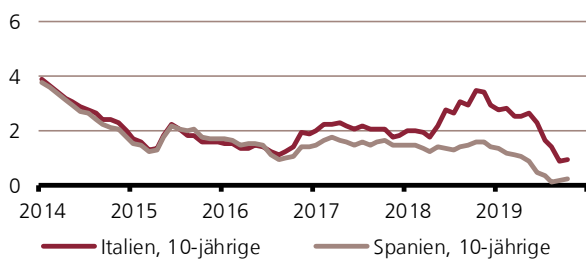
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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.)	11.10.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	-0,72	-0,84	-0,54
Deutschland 5J	-0,69	-0,83	-0,07
Deutschland 10J	-0,44	-0,56	0,52
Frankreich 10J	-0,13	-0,26	0,88
Italien 10J	0,94	0,97	3,56
Spanien 10J	0,24	0,26	1,64
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Deutschland 2J	-0,75	-0,70	-0,65
Deutschland 5J	-0,75	-0,70	-0,65
Deutschland 10J	-0,55	-0,50	-0,45

Quellen: Bloomberg, DekaBank

### Im Fokus

In den letzten Monaten haben die EZB und andere Zentralbanken mit einer Lockerung ihrer Geldpolitik auf die globale Wachstumsverlangsamung reagiert. Bis vor kurzem waren die Anleger noch bereit, diesen Trend fortzuschreiben und weitere expansive Maßnahmen vorwegzunehmen. Mittlerweile werden die Markterwartungen jedoch wieder leicht zurückgefahren. Die EZB scheint ihren Handlungsspielraum weitgehend ausgeschöpft zu haben, und der Konsens unter den Ratsmitgliedern lässt nach. Demgegenüber sieht die Fed aufgrund des robusteren wirtschaftlichen Umfelds nur noch wenig Bedarf für eine Anpassung ihres Kurses. Gleichzeitig ist jedoch offensichtlich, dass insbesondere im Euroraum Leitzinserhöhungen noch sehr weit entfernt sind. Wir rechnen daher auch in den längeren Laufzeitbereichen mit nur sehr langsam steigenden Renditen.

### Perspektiven

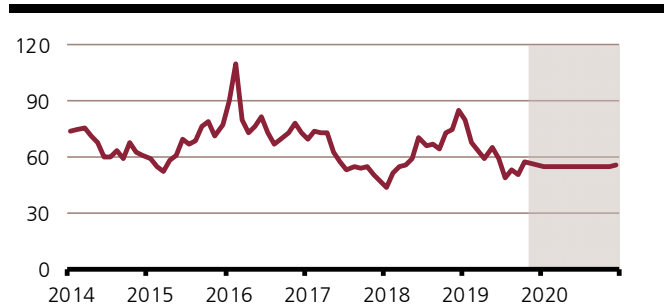
Die niedrige Inflation, konjunkturelle Abwärtsrisiken infolge der globalen Handelskonflikte und die weltweit expansive Geldpolitik bleiben die dominierenden Faktoren für die Staatsanleihemärkte. Da die EZB ihr Inflationsziel schon seit längerem verfehlt und sich der makroökonomische Datenkranz im Euroraum bereits deutlich verschlechtert hat, steht sie unter besonderem Druck, einen ausreichend starken monetären Stimulus zu generieren. Allerdings erweckt sie den Eindruck, dass sie mit den im September beschlossenen Maßnahmen ihren Handlungsspielraum weitgehend ausgeschöpft hat. Nicht nur verwies Präsident Draghi auf die zunehmende Verantwortung der Fiskalpolitik. Auch ist die Umsetzung des gestaffelten Einlagensatzes enttäuschend und eröffnet der EZB nur wenig Spielraum für weitere Senkungen. Zudem riss die Kritik einiger Ratsmitglieder an der Wiederaufnahme der Nettowertpapierkäufe auch nach der Sitzung im September nicht ab. Wir gehen davon aus, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über eine noch weitere Lockerung der Geldpolitik in den nächsten Monaten zurückfahren werden. Dies dürfte die gesamte Bundkurve leicht anheben. Ohne Aussicht auf Leitzinserhöhungen in den kommenden Jahren und bei zeitlich unbefristeten Wertpapierkäufen der EZB bleibt ihr Verlauf jedoch grundsätzlich flach. Lediglich in den sehr langen Laufzeitbereichen von mehr als 10 Jahren erwarten wir mittelfristig eine wieder leicht zunehmende Steilheit. Hier sollten sich eine Stabilisierung der langfristigen Inflationserwartungen und die Antizipation einer expansiveren Fiskalpolitik als erstes niederschlagen.



# Märkte & Prognosen. Geld- und Rentenmärkte

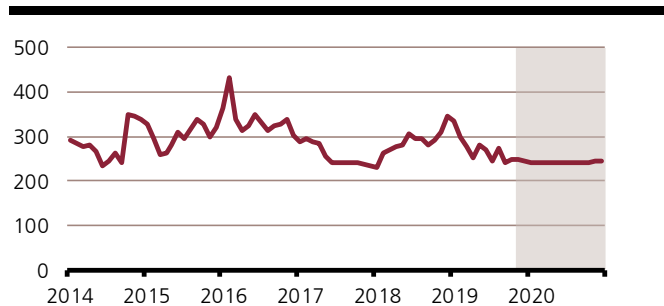
## Unternehmensanleihen

### iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



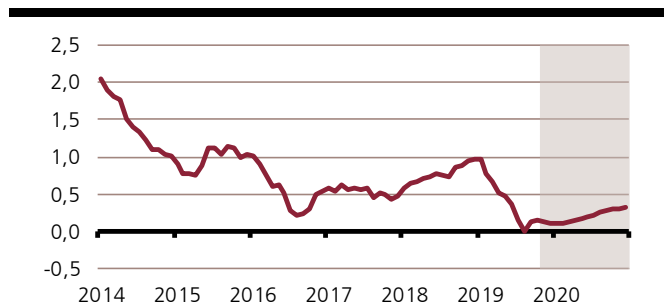
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

### iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

### Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	11.10.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	54	49	74
iTraxx Senior Financial (Basispunkte)	62	58	92
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	241	248	297
Corporates BBB 5J (%)	0,21	0,13	0,90

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

### Im Fokus

Die sehr kräftige Neuemissionswelle im September hat den Sekundärmarkt für Unternehmensanleihen zunehmend belastet. Im Oktober hat die Flut an Neuemissionen etwas nachgelassen, woraufhin sich auch der Kassa-Markt wieder spürbar erholen konnte. CDS-Spreads und iTraxx-Indizes, vor allem im High Yield-Bereich, leiden nun jedoch unter der nachlassenden Risikobereitschaft der Investoren angesichts der drohenden Gefahren aus Handelsstreit, Brexit und Konjunkturabschwung. Auch die anstehenden Quartalsergebnisse dürften noch einige herbe Enttäuschungen bereithalten. Zuletzt hatten jedoch Aktienkurse wesentlich schärfer auf negative Überraschungen reagiert als die Anleihespreads, denn diese profitieren natürlich kräftig von den neuen Unterstützungsmaßnahmen der EZB.

### Perspektiven

Seit Jahresbeginn haben sich Unternehmensanleihen spektakulär von der kräftigen Spreadausweitung im vierten Quartal 2018 erholt. Sie profitierten dabei insbesondere von dem dovishen Schwenk der EZB und anderer großer Notenbanken. Der konjunkturelle Ausblick hat sich zwar aufgrund des Handelsstreits deutlich eingetrübt, doch trotz rezessiver Tendenzen in Deutschland und manchen anderen Einzelländern ist für Euroland oder gar weltweit keine Rezession zu erwarten. Zudem stehen die EZB, die Fed und die meisten anderen Notenbanken bereit, ihre extrem expansive Geldpolitik nochmals zusätzlich auszuweiten. Insbesondere die Erwartung neuer Nettokäufe von Unternehmensanleihen durch die EZB stützt den Markt kräftig. Dennoch scheint die Investitionsbereitschaft der Anleger für Unternehmensanleihen mit negativen Renditen angesichts schwacher Konjunkturaussichten und nachgebenden Gewinnerwartungen nur begrenzt vorhanden zu sein.

### Anmerkung

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

# Märkte & Prognosen. Emerging Markets

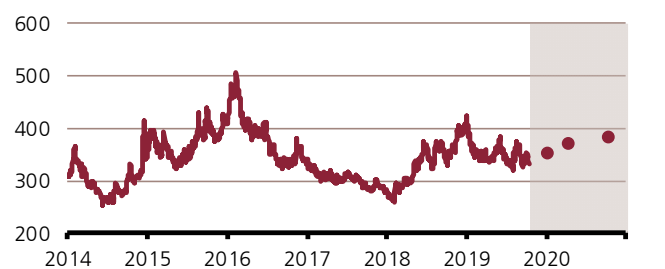
## Aktien- und Rentenmärkte

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



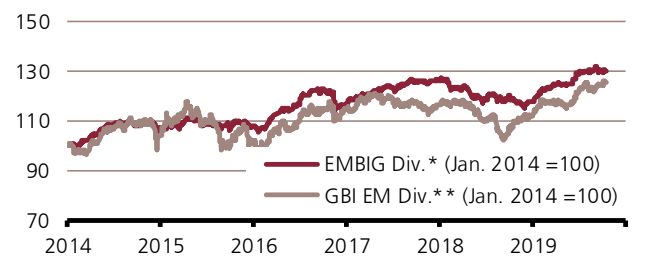
Quellen: MSCI, DekaBank

### Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

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



\* in EUR hedged; \*\* in EUR

Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Emerging Markets (Performance in EUR)	11.10.2019	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI emerging markets total	623	-0,7	11,3	14,3
EMBIG Div* Perform.-ind.	488	-0,5	10,4	9,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	273	1,3	11,7	17,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	500	-0,5	2,5	3,7
MSCI World Total Return	328	-0,8	22,4	14,5
<b>Prognose DekaBank</b>		<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	333	350	370	380

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanleihen.

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

### Im Fokus

Die Hoffnung auf eine Entspannung im Handelskonflikt sowie eine Lockerung der Geldpolitik der wichtigen Zentralbanken haben in den vergangenen Wochen die Stimmung für Schwellenländeranlagen gestützt. Zunehmende Wachstumssorgen und Zweifel an der konjunkturellen Wirksamkeit der geldpolitischen Maßnahmen haben jedoch eine nachhaltige Erholung verhindert. Die Meldung, dass die USA auf die für Mitte Oktober angekündigte Zollerhöhung auf chinesische Waren verzichten, hat zwar zu einer Stimmungsaufhellung geführt.

Doch die Skepsis, ob eine nachhaltige Lösung gefunden werden kann, dürfte bestehen bleiben. Der Ausblick für EM-Aktien ist trotz des schwierigen konjunkturellen Umfelds nicht schlecht, weil die Kursniveaus mittlerweile eine schwache Gewinnentwicklung eingepreist haben. An den Rentenmärkten wird die Luft für weitere Kursanstiege dünn, weil die Lockerung der Geldpolitik bereits größtenteils in den Kursen berücksichtigt ist. EM-Währungen könnten kurzfristig von einer weiteren Lockerung der US-Geldpolitik profitieren, doch mittelfristig sprechen steigende Konjunktursorgen für eine vorsichtige Positionierung und schwächere EM-Währungen.

### Perspektiven

Die Weltwirtschaft bleibt trotz der Schwäche der Industrie auf Wachstumskurs, doch wir erwarten einen weiteren Rückgang der Dynamik. Die Unsicherheit um die Zukunft der Welthandelsordnung dürfte noch für längere Zeit auf der Unternehmensstimmung lasten. Auch an anderen Stellen sind die politischen Risiken gestiegen: In Europa droht ein harter Brexit. Die Lage im Nahen Osten ist fragil, und im Persischen Golf kann es jederzeit zu neuen Zwischenfällen kommen. Die Proteste in Hongkong halten an, und ein gewaltsames Eingreifen Pekings ist nicht auszuschließen. Die Krise in Argentinien vertieft sich. Rückenwind für die Märkte kommt von der Geldpolitik: Wir erwarten, dass die US-Notenbank 2019 die Zinsen noch einmal senkt. Die EZB dürfte die Zinsen ebenfalls für sehr lange Zeit auf dem niedrigen Niveau belassen. Der Kurswechsel der Fed, der seit Anfang 2019 zu beobachten ist, hat den Notenbanken der Schwellenländer neuen Spielraum für eine lockere Geldpolitik verschafft. Wir erwarten, dass bis Ende 2020 die EM-Leitzinsen weiter gesenkt werden. Dies dürfte EM-Währungen belasten. Für schwächere Währungen sprechen zudem die verbreiteten Leistungsbilanzdefizite der Schwellenländer. EM-Hartwährungsanleihen dürften von weitgehend geordneten Staatsfinanzen gestützt bleiben.

# Märkte & Prognosen.

## Aktienmärkte

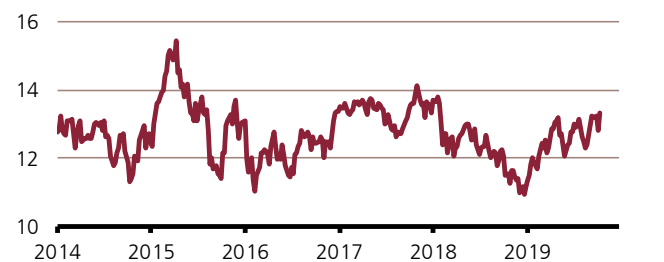
### Aktienmarkt Deutschland

#### DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

#### Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

#### Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

#### Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	11.10.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	12.512	12.359	11.539
DAX (Veränderung in % seit ...)		1,2	8,4
Prognosen DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX (Indexpunkte)	12.200	12.700	13.000
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	13,3	1,5	3,4
DAX Ø (10 Jahre rollierend)	11,9	1,5	3,5

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

#### Im Fokus

Die deutschen Einkaufsmanagerindizes für September enttäuschten erneut. Die vielfältigen Risiken wie Handelsstreitigkeiten und Brexit sorgen für Zurückhaltung bei Investitionen und schleppende Exporte. Die bevorstehende Unternehmensberichtssaison wird interessante Einblicke in die aktuelle Geschäftsentwicklung der einzelnen Unternehmen geben. Die entsprechenden Erwartungen sind im laufenden Jahr bereits massiv nach unten angepasst worden. Daher besteht das Potenzial, dass bereits deren Erfüllen und eine Bestätigung der Ausblicke zu einer freundlichen Kursreaktion führt. Der deutsche Aktienmarkt dürfte vorerst weiter in der seit Februar bestehenden Seitwärtsbewegung verharren. Weitere Fortschritte bei den Gesprächen der USA mit China oder bei den Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und Europa könnten zu einem ernsthaften Ausbruchversuch nach oben führen.

#### Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist von den veränderten globalen Rahmenbedingungen sowohl strukturell als auch konjunkturell negativ betroffen und bewegt sich in Richtung Rezession. Die Wachstumserwartungen für das laufende und für das kommende Jahr wurden deutlich nach unten angepasst. Vor allem die Lage der deutschen Maschinenbauer ist stark angespannt. Dies gilt für die in dieser Branche tätigen Unternehmen wie auch für die Unternehmen aus mit den Maschinenbauern verwobenen Branchen. Da sich das Wachstum der Weltwirtschaft zwar leicht abgeschwächt hat, insgesamt aber solide ist, und von einer globalen Rezession keine Rede sein kann, wird sich dies mittelfristig stabilisierend auf die deutschen Unternehmen auswirken. Anzeichen einer Stabilisierung sollten im Laufe der nächsten Monate sichtbar werden und zu einer leichten Stimmungsaufhellung im Unternehmenssektor und am Kapitalmarkt führen. Die Perspektive immerhin leicht steigender Unternehmensgewinne ist weiter vorhanden. Hinzu kommt, dass die Unternehmen der Schwächephase der Konjunktur mit guten Bilanzen und einer wenig ambitionierten Bewertung entgegnetreten können. Dank der starken Unterstützung der Notenbanken sind die Finanzierungsbedingungen für Unternehmen mit Zugang zum Kapitalmarkt weiter extrem günstig. Die starke und glaubhafte Absichtserklärung der EZB, auch weiterhin eine äußerst expansive Geldpolitik zu verfolgen, wird den Aktienmarkt in Abwärtskorrekturen effektiv stützen.

# Märkte & Prognosen. Aktienmärkte

## Aktienmärkte Welt

### USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 11.10.13 bis 11.10.14	11.10.14 bis 11.10.15	11.10.15 bis 11.10.16	11.10.16 bis 11.10.17	11.10.17 bis 11.10.18	11.10.18 bis 11.10.19
S&P 500	11,91%	5,71%	6,05%	19,59%	6,78%	8,87%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

### USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

### Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertentwicklung	von 11.10.13 bis 11.10.14	11.10.14 bis 11.10.15	11.10.15 bis 11.10.16	11.10.16 bis 11.10.17	11.10.17 bis 11.10.18	11.10.18 bis 11.10.19
TOPIX	3,84%	21,88%	-10,48%	25,10%	0,30%	-6,26%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	11.10.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	2.970	3.001	2.728
S&P 500 (Veränderung in % seit ...)		-1,0	8,9
TOPIX (Indexpunkte)	1.595	1.584	1.702
TOPIX (Veränderung in % seit ...)		0,7	-6,3
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
S&P 500 (Indexpunkte)	2.900	3.000	3.050
TOPIX (Indexpunkte)	1.600	1.550	1.600
Kennzahlen*	Kurs-Gewinn-Verhältnis	Kurs-Buchwert-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500 aktuell	16,9	3,1	2,1
TOPIX aktuell	12,8	1,1	2,6
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	15,1	2,4	2,2
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,7	1,1	2,2

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Factset, Bloomberg, DekaBank

## USA

Schwache US-Frühindikatoren und politische Risiken führten Anfang Oktober zu einer Korrektur am Aktienmarkt. Damit ist nicht nur die Bewertung etwas gesunken, sondern auch die Erwartungshaltung an die bevorstehende Berichtssaison der US-Unternehmen für das 3. Quartal. Es wird interessant zu sehen, ob sich in den Berichten Hinweise auf eine Verlangsamung des Wirtschaftswachstums finden. Die Zahlen zu den Gewinnen für das abgelaufene Quartal sollten die Erwartungen wie gewohnt übertreffen. Kritisch könnten die Ausblicke bzw. die Kommentare zur Entwicklung des internationalen Geschäfts sein. Ein weiterer zentraler Faktor für den Aktienmarkt sind die Handelsgespräche zwischen den USA und China. Abgerundet werden die politischen Risiken durch den Brexit und ein mögliches Amtsenthebungsverfahren gegen den US-Präsidenten. Die lockere Geldpolitik der großen Notenbanken bleibt eine wichtige Stütze des Aktienmarktes. Sollte sich die Annäherung im Handelsstreit zwischen den USA und China als nachhaltig erweisen, könnte die Seitwärtsbewegung des S&P 500 nach oben durchbrochen werden.

## Japan

Die japanische Wirtschaft leidet stark unter der globalen Handelsschwäche und der Schwäche im industriellen Sektor. Die Gewinnerwartungen sind in den letzten Monaten deutlich nach unten revidiert worden. Positiv ist die strukturelle Verbesserung der Corporate Governance in Japan.

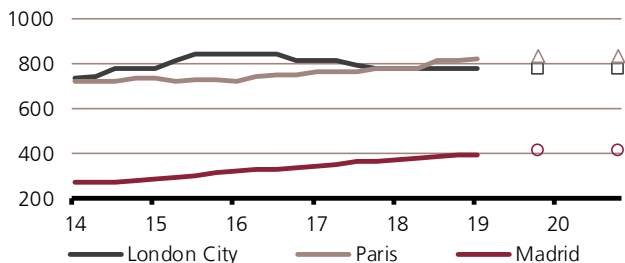
## Perspektiven

Die Konjunktur und die Gewinne in den USA sind robust und werden sich trotz der Abschwächung im globalen Vergleich gut entwickeln. Dies dürfte dem Markt Stabilität geben, wobei das Aufwärtspotenzial aufgrund der hohen Bewertung begrenzt ausfällt. In Japan gestaltet sich das wirtschaftliche Umfeld schwierig. Die extreme Abhängigkeit der Vermögenspreise von der japanischen Notenbank birgt langfristig hohe Risiken. Generell sind das niedrige Zinsniveau und der Mangel an renditestarken Anlagealternativen Faktoren, welche die Aktienmärkte mittel- und längerfristig unterstützen sollten.

# Märkte & Prognosen. Immobilien

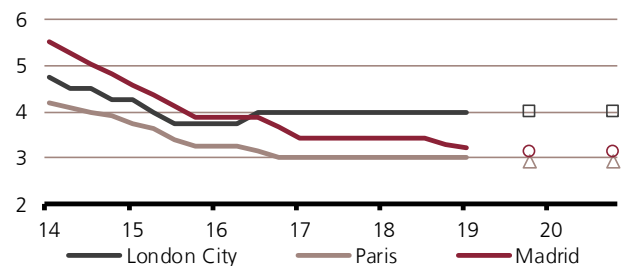
## Büromärkte Europa

### Spitzenmiete (EUR/m<sup>2</sup>/Jahr)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

### Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

## Metropolitan, Paris



Quelle: DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m <sup>2</sup> /J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q1 2019	ggü. Vj.	Q1 2019	ggü. Vj.	Q1 2019	ggü. Vj.
London City	779	0,0%	4,00%	0 Bp.	8,1%	-0,2 Pp.
Madrid	393	5,6%	3,21%	-23 Bp.	9,1%	-0,7 Pp.
Paris	820	5,8%	3,00%	0 Bp.	5,5%	-0,9 Pp.
Stockholm	662	4,6%	3,23%	-10 Bp.	6,9%	-1,1 Pp.
Warschau	249	2,2%	4,63%	-23 Bp.	9,5%	-1,9 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

### Im Fokus

Die europäischen Büromärkte registrierten im ersten Halbjahr 2019 eine anhaltend hohe Nachfrage, auch wenn sich das Konjunkturbild teilweise eingetrübt hat. Die spanischen Metropolen Barcelona und Madrid sowie Brüssel verzeichneten deutliche Zuwächse beim Flächenumsatz. London und Paris konnten dagegen nicht an ihre Vorjahresergebnisse anknüpfen. Das unzureichende Angebot an verfügbaren Flächen stellt in vielen Märkten ein Hindernis dar. Die Leerstandsquoten haben sich überwiegend weiter verringert, am stärksten in Barcelona, Madrid, Lissabon und Budapest. Rückläufige Leerstände sorgten für weiter steigende Mieten. Die stärksten Anstiege mit mehr als 4 % verbuchten Amsterdam, Berlin, Hamburg, Köln, Manchester und Barcelona. Das Neubauvolumen hat europaweit zugelegt. Der Investmentumsatz mit Büroimmobilien in Europa verzeichnete im ersten Halbjahr 2019 mit 48 Mrd. EUR ein um 12 % niedrigeres Ergebnis als im Vorjahr. Stärkste Märkte mit 12 bzw. 10 Mrd. EUR waren Deutschland und Frankreich. Mit 7,5 Mrd. EUR landete UK auf Rang 3. Der Rückgang um gut die Hälfte gegenüber dem Vorjahr ist der Unsicherheit in Zusammenhang mit dem Brexit geschuldet. Die Spitzenrenditen gaben weiter nach. Die stärksten Rückgänge verzeichneten Wien, Budapest, Lissabon und Helsinki, d.h. überwiegend Standorte aus der „zweiten Reihe“. Geringer fielen die Rückgänge in Paris, Madrid und den deutschen Hochburgen aus. In London City führte die Brexit-Unsicherheit zu einem Renditeanstieg um 25 Bp., an den übrigen Londoner Teilmärkten und den britischen Regionalmärkten blieben die Werte stabil.

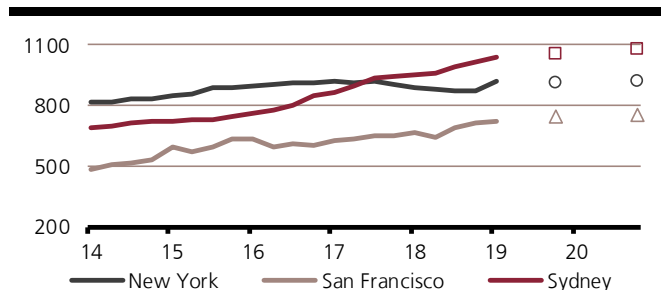
### Perspektiven

Höhere Fertigstellungen in den kommenden beiden Jahren, weniger Flächenkonversionen sowie die konjunkturelle Abkühlung dürften dazu führen, dass sich das Mietwachstum ab 2020 deutlich verlangsamt. Im laufenden Jahr sollten Amsterdam, Berlin, Barcelona und Mailand die höchsten Zuwächse aufweisen. In London gehen wir trotz des bevorstehenden Brexit von stabilen Mieten aus, bei einem Hard-Brexit ist mit deutlichen Mietrückgängen zu rechnen. Bei den Renditen erwarten wir europaweit bis Jahresende weitere Rückgänge. Im anhaltenden Niedrigzinsumfeld gehen wir davon aus, dass die Renditen auf absehbare Zeit sehr niedrig bleiben.



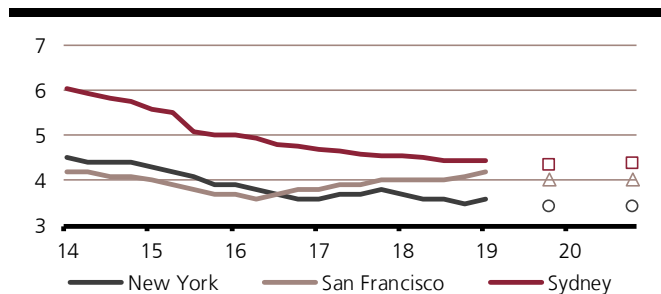
## Büromärkte Welt

### Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m<sup>2</sup>/Jahr)



Quellen: CBRE, PMA, Prognose DekaBank

### Cap Rate (in %)



Quellen: PMA, PwC, Prognose DekaBank

### Stantec Tower, Edmonton



Quelle: DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q1 2019	ggü. Vj.	Q1 2019	ggü. Vj.	Q1 2019	ggü. Vj.
New York	917	3,2%	3,60%	-10 Bp.	7,6%	0,2 Pp.
San Francisco	725	9,0%	4,20%	20 Bp.	2,7%	-2,6 Pp.
Singapur	1.342	11,3%	3,25%	0 Bp.	11,7%	-0,4 Pp.
Sydney	1.038	8,9%	4,45%	-10 Bp.	-	-
Tokio	129.146	5,7%	2,50%	0 Bp.	1,8%	-1,0 Pp.

\*jeweils in heimischer Währung pro m<sup>2</sup> und Jahr

Quellen: CBRE, PMA, PwC, DekaBank

### Im Fokus

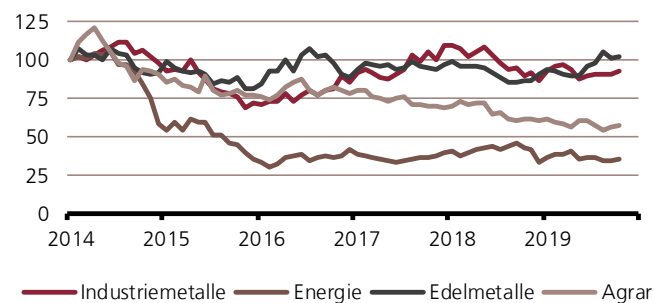
Im zweiten Quartal 2019 sind die Leerstandsquoten in den USA an den meisten Standorten nochmals weiter gesunken. Allerdings steht der immer noch soliden Nachfrage ein steigendes Angebot gegenüber, dass in den kommenden Jahren zu leichten Anstiegen der Leerstandsquote führen dürfte. Auch dürften angesichts des hohen Beschäftigungsniveaus weitere Zuwächse moderater ausfallen und damit den Bedarf an zusätzlichen Büroflächen mindern. Deutliche Mietanstiege gab es im ersten Halbjahr vor allem in Technologie-Märkten wie San Francisco, Boston und Seattle. Atlanta verzeichnete nach starken Anstiegen in den Vorjahren bislang einen leichten Rückgang in diesem Jahr. Auch bei den Cap Rates war die Entwicklung nicht einheitlich: Das erste Halbjahr war noch durch die Leitzinsanhebungen der Vorjahre geprägt, Rückgänge beschränkten sich deshalb vor allem auf Städte mit Nachholbedarf. In der Region Asien/Pazifik fiel die Nachfrage im ersten Halbjahr 2019 geringer aus als im Vergleichszeitraum 2018, bedingt hauptsächlich durch den Handelskonflikt zwischen den USA und China. Technologie-Unternehmen waren am aktivsten, bei den Anbietern von Flexible Office Space ließ die Dynamik etwas nach. Leerstandsrückgänge registrierten Singapur, Tokio, Osaka, Sydney und Brisbane. Das höchste Mietwachstum seit Jahresanfang verzeichneten Singapur, Osaka, Tokio und Melbourne. In Hongkong und Seoul stagnierten die Mieten.

### Perspektiven

Das immer noch solide wirtschaftliche Umfeld in den USA unterstützt die Nachfrage an den Büromärkten. Das Neubauvolumen steigt in den kommenden Jahren nur moderat im Vergleich zu vorherigen Hochphasen. Vor dem Hintergrund des nachlassenden Wirtschaftswachstums und der anhaltend hohen Beschäftigung dürfte sich die Mietdynamik in den kommenden Jahren abschwächen. Das größte Potenzial sehen wir in Märkten, die bislang noch nicht so stark vom Mietzyklus profitiert haben. Die Zinssenkungen der Fed seit Juli sollten helfen, den Markt zu unterstützen und den Abwärtsdruck auf die Cap Rates zunächst aufrechterhalten, eine leichte Aufwärtstendenz erwarten wir frühestens 2021/22. In Singapur dürfte sich 2019 nochmals als ein Jahr mit kräftigem Mietzuwachs erweisen, bevor sich der Markt abschwächt. Auch in Tokio sollte das Mietwachstum ab 2020 an Schwung verlieren, in Osaka dagegen weiter überdurchschnittlich bleiben. In Sydney und Melbourne dürften die Mieten ab 2020 moderater zulegen als in den Vorjahren, in Brisbane und Perth dagegen sollte das Mietwachstum an Dynamik gewinnen. An den australischen und japanischen Standorten sowie in Seoul erwarten wir weitere leichte Renditerückgänge.

### Rohstoffe

#### Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2014 = 100)



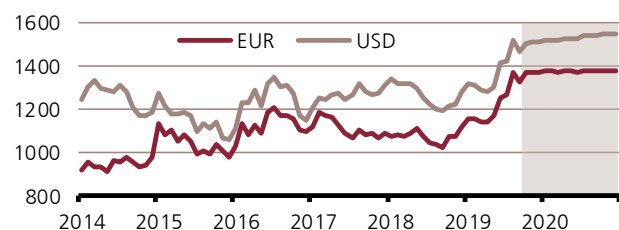
Quellen: Bloomberg, DekaBank

#### Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	11.10.2019	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	34,2	-2,4	-22,1
BCOM Industriemet.	117,3	-0,8	-2,2
BCOM Edelmetalle	183,5	-1,6	17,4
BCOM Agrar	39,4	5,6	-8,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

#### Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.09.13	30.09.14	30.09.15	30.09.16	30.09.17	30.09.18
	bis 30.09.14	30.09.15	30.09.16	30.09.17	30.09.18	30.09.19
Gold in Euro	-2,23%	4,08%	17,25%	-7,18%	-5,51%	31,03%
Gold in USD	-8,74%	-7,85%	17,73%	-2,42%	-7,02%	23,01%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

#### Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	11.10.2019	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.341,69	1.359,68	1.057,02
Gold (USD je Feinunze)	1.482,70	1.496,60	1.223,50
Silber (EUR je Feinunze)	15,88	16,38	12,62
Silber (USD je Feinunze)	17,54	18,03	14,61
Prognose DekaBank	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
Gold (EUR je Feinunze)	1.380	1.380	1.380
Gold (USD je Feinunze)	1.520	1.530	1.550

Quellen: Bloomberg, DekaBank

#### Rohstoffe

Wieder aufkeimende Abschwungsängste bezüglich der Weltwirtschaft ließen die Rohstoffpreise im Vergleich zum Vormonat nachgeben. Diesmal verbilligten sich die Energierohstoffpreise am stärksten, wobei dies auch auf den starken Rückgang der Ölpreise zurückzuführen war. Dieser Rückgang war die Korrektur nach dem massiven Ölpreisanstieg Mitte September, der aus dem Drohnenangriff auf die größte Ölraffinerie in Saudi-Arabien und aus der massiven kurzzeitigen Beeinträchtigung der Ölverarbeitung resultierte. Die Industriemetallmärkte leiden an den Sorgen um die Abschwächung der globalen Wachstumsdynamik. Trotz der leichten Entspannungssignale bei den Handelsgesprächen zwischen den USA und China bleiben die Belastungen von dieser Seite hoch. Die Aussichten und die Prognosen für die Weltwirtschaft trüben sich weiter ein. In Europa belastet zusätzlich die hohe Wahrscheinlichkeit eines Brexits ohne Ausstiegsvertrag. Die spekulativ orientierten Rohstoffmarktteilnehmer quittieren diese Entwicklungen mit einem anhaltenden Abbau der Netto-Long-Positionen: Die Mehrheit, die noch auf steigende Rohstoffpreise setzt, schwindet zunehmend. Tatsächlich dürften sich die Rohstoffe in diesem Umfeld kaum nachhaltig verteuern. Am ehesten kann dies den Edelmetallen gelingen, die aufgrund der geringen industriellen Verwendung und der Eigenschaft als sicherer Anlagehafen von den Unsicherheiten profitieren können.

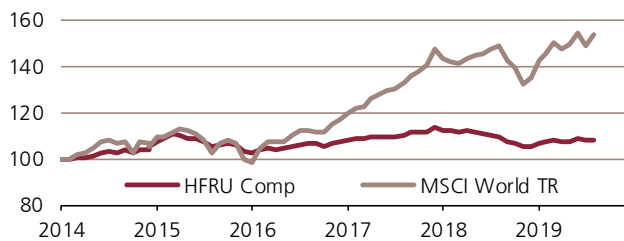
#### Gold

Bis Ende September gab der Goldpreis angesichts tendenziell beruhigender Nachrichten nach und rutschte kurzzeitig bis auf 1.460 US-Dollar ab. In der ersten Oktoberhälfte eroberte er zeitweise wieder die 1.500 US-Dollar-Marke zurück. Rückläufige Stimmungsindikatoren und schwache Konjunkturdaten ließen stärkere globale Abschwungsängste aufkeimen. Die Anleiherenditen gaben zeitweise weiter nach, und auch an den Aktienmärkten war die verstärkte Risikoaversion zu spüren. Die weltweiten Bestände von physisch hinterlegten Goldfonds setzen ihren Höhenflug fort und nähern sich mit großen Schritten dem Allzeithoch vom Jahresende 2012. Zuletzt wurden Lösungen sowohl beim Handelskonflikt zwischen den USA und China als auch beim Brexit wieder etwas wahrscheinlicher, was den Goldpreis erneut drückte. Weiterhin belastet jedoch die Unsicherheit die Weltwirtschaft und die Finanzmärkte, wovon die Goldnotierung tendenziell profitiert.

# Märkte & Prognosen. Alternative Investments

## Alternative Investments

### HFRU Composite vs. MSCI World (Januar 2014=100)



Wertentwicklung	von 11.10.13 bis 11.10.14	11.10.14 bis 11.10.15	11.10.15 bis 11.10.16	11.10.16 bis 11.10.17	11.10.17 bis 11.10.18	11.10.18 bis 11.10.19
HFRU	4,16%	3,32%	0,71%	4,37%	-3,61%	0,58%
MSCI World	7,08%	5,42%	4,32%	22,05%	3,49%	9,36%

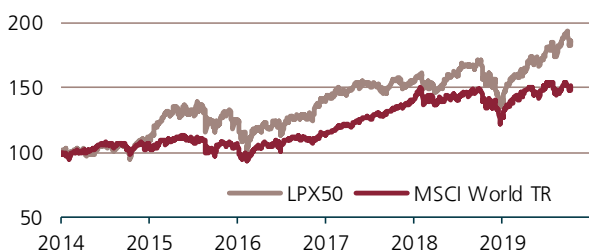
Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand*	Veränderungsraten	
	11.10.2019	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1197,4	-0,6%	0,6%
HFRU Equity Hedge Index	1311,5	-0,8%	-0,5%
HFRU Event Driven Index	1103,8	-0,1%	-0,9%
HFRU Macro Index	1067,0	-0,7%	3,3%
MSCI World TR	9185,4	-0,5%	9,4%

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

### LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2014=100)



Wertentwicklung	von 11.10.13 bis 11.10.14	11.10.14 bis 11.10.15	11.10.15 bis 11.10.16	11.10.16 bis 11.10.17	11.10.17 bis 11.10.18	11.10.18 bis 11.10.19
LPX50	5,71%	24,70%	3,68%	21,65%	0,96%	18,48%
MSCI World	7,08%	5,42%	4,32%	22,05%	3,49%	9,36%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

### Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand*	Veränderungsraten	
	11.10.2019	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	2641,5	-1,8%	18,5%
LPX Buyout	922,6	-0,5%	14,0%
LPX Venture	374,4	-2,5%	6,3%
LPX Mezzanine	156,2	-2,3%	14,9%
MSCI World TR	9185,4	-0,5%	9,4%

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

### Hedgefonds

Während die meisten Hedgefonds mit den Schwankungen an den Märkten für Risikoassets in den letzten Wochen gut zu-rechtkamen, mussten einige Untersegmente herbe Verluste hinnehmen: Die Marktschwankungen infolge der Anschläge auf die saudische Ölindustrie haben vielen Trendfolgern die Monatsperformance vermässelt. Auch für Hedgefonds, die sich auf Kryptowährungen spezialisieren, war es ein schlechter Monat. Die Hedgefonds insgesamt sind seit Jahresbeginn jedoch gut durch die Marktschwankungen gekommen und können eine solide Jahresperformance ausweisen. Dies ist für viele Hedgefonds sehr wichtig, da sie nach dem schlechten Jahr 2018 und im Hinblick auf die zunehmende Konkurrenz durch billigere Smart-Beta-Produkte stark unter Druck stehen, ihre Gebühren zu senken.

### Anmerkung

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

### Private Equity

In den letzten Wochen haben gelistete Private Equity-Unternehmen sehr ähnlich performed wie die Aktienmärkte. Bei den Leveraged Loans, die für die Finanzierung von Private Equity-Transaktionen genutzt werden, hat es erneut Dämpfer gegeben und die Finanzierungsbedingungen sind, sowohl was die Zinssätze als auch was die Nebenbedingungen angeht, schlechter geworden. Die Fortsetzung der positiven Trends beim Einwerben von Mitteln, beim „Dry Powder“ und bei der Anzahl und dem Volumen der „Deals“ haben sich aber fortgesetzt. Die am Markt diskutierten Sorgen vor einer Rezession haben die Investoren bislang nicht verschreckt. Allerdings machen nach wie vor die im Jahresvergleich sehr geringe Zahl an Exits, die steigenden Bewertungen und der geplatze IPO von We Co. (WeWork) Sorgen.

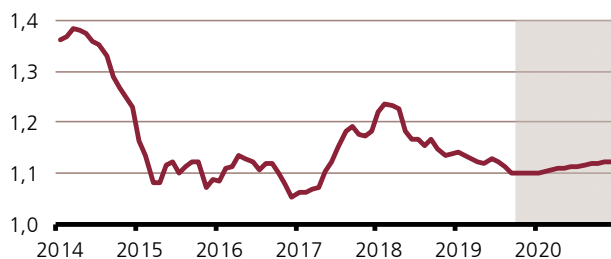
### Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

# Märkte & Prognosen. Währungen

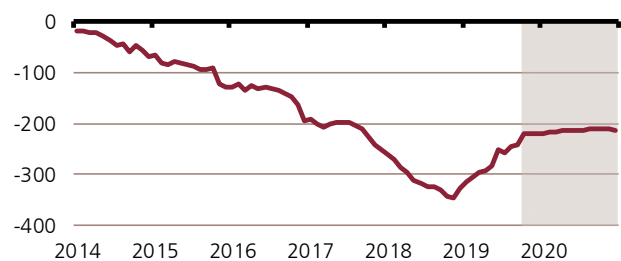
## EUR-USD

### Wechselkurs EUR-USD



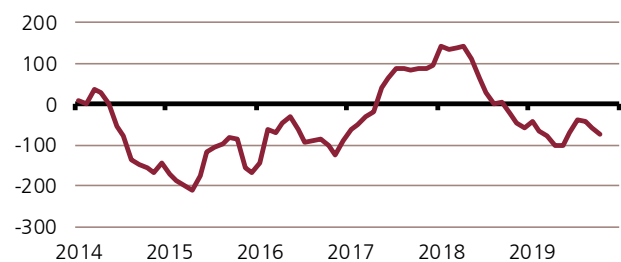
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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	11.10.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,10	1,11	1,12
Forwards		1,11	1,12	1,13
Hedge-Ertrag* (%)		-0,6	-1,2	-2,3
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-231	-220	-215	-210
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-217	-220	-220	-215
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
Fed Leitzins (%)	1,75-2,00	1,50-1,75	1,50-1,75	1,50-1,75
<b>Konjunkturdaten</b>		<b>2018</b>	<b>2019P</b>	<b>2020P</b>
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,9	1,0	0,8
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,9	2,2	1,8
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		1,8	1,2	1,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,4	1,8	2,5

\* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

### Im Fokus

Der Euro blieb gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Wochen schwach. Er startete in den September mit 1,09 EUR-USD und beendete den Monat ebenfalls auf diesem Niveau. Von der EZB kam keine Unterstützung für den Euro. Ganz im Gegenteil: beim Zinsentscheid am 12. September gab es ein umfangreiches Paket an geldpolitischen Lockerungsmaßnahmen. Die EZB hat damit die Tür zur Verstärkung der unkonventionellen Geldpolitik weit aufgestoßen. Ausgebremst wird die Abwärtsbewegung des EUR-USD-Wechselkurses durch die US-Notenbank. Diese hat im September erneut ihr Leitzinsband um 25 Basispunkte auf 1,75 % bis 2,00 % gesenkt. Wir rechnen bereits im Oktober mit der nächsten Reduzierung der US-Leitzinsen. Die Fed ist derzeit der wichtigste Stabilisator für den EUR-USD-Wechselkurs.

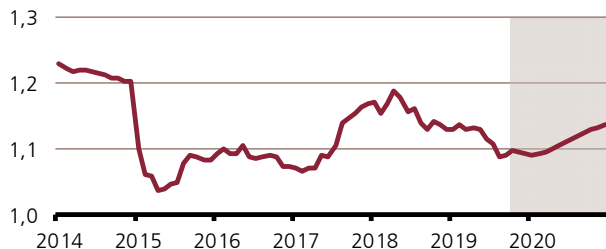
### Perspektiven

Mit der einsetzenden Wachstumsschwäche in der zweiten Jahreshälfte 2018 ist auch der Euro unter Druck geraten. Aber eine Konsolidierung ist möglich. Die Euroland-Wirtschaft wächst, und der Arbeitsmarkt befindet sich im Bereich der Vollbeschäftigung. Darüber hinaus ist eine nachhaltige, wenngleich langsame Reflationierung im Gange. Eine ausgesprochene Euro-Stärke ist jedoch nicht zu erwarten, da die Geldpolitik weiter stark expansiv bleiben wird. Mittlerweile stützt die US-Geldpolitik den Euro gegenüber dem US-Dollar. Denn die Fed hat den Zinserhöhungskurs gestoppt und bereits im Juli eine Zinssenkung vorgenommen. Weitere Zinssenkungen dürften folgen. Durch die anhaltend lockere Geldpolitik der EZB wird sich der hohe US-Zinsvorteil an den Kapitalmärkten über die nächsten Monate aber nur leicht verringern. Die große Unsicherheit um die Geldpolitik in den USA und in Euroland bleibt ein wichtiger Faktor für eine erhöhte Volatilität an den Devisenmärkten.

# Märkte & Prognosen. Währungen

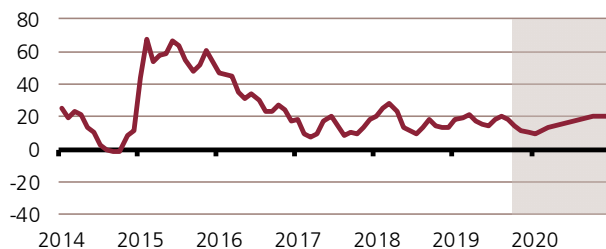
## EUR-CHF

### Wechselkurs EUR-CHF



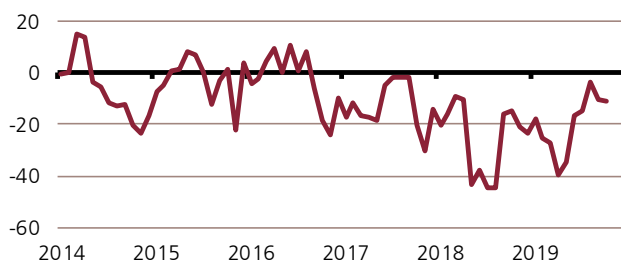
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

### 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	11.10.2019	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,10	1,09	1,10	1,13
Forwards		1,10	1,10	1,10
Hedge-Ertrag* (%)		0,1	0,2	0,3
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	13	10	15	20
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	21	5	0	-15
EZB Leitzins (%)	0,00	0,00	0,00	0,00
SNB Leitzins (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,75
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2018</b>	<b>2019P</b>	<b>2020P</b>	
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)	2,8	0,8	1,4	
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)	0,9	0,4	0,2	

\* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

### Im Fokus

Der Schweizer Franken bleibt angesichts des Handelsstreits sowie des Countdowns vor der Brexit-Frist am 31. Oktober als sicherer Hafen gefragt. Ein Aufschub der Brexit-Frist mit anschließenden Neuwahlen im Vereinigten Königreich birgt ein hohes Risiko eines No-Deal-Brexits. Dies würde den Franken weiter stärken. Mit einem überraschenden Brexit-Deal allerdings dürfte der EUR-CHF-Kurs deutlich ansteigen. Auf das expansive Maßnahmenpaket der EZB vom September hat die SNB nicht mit einer Zinssenkung reagiert. Eine solche würde aus unserer Sicht erst notwendig, wenn die SNB die inoffizielle Untergrenze von etwa 1,08 EUR-CHF durch Devisenkäufe nicht nachhaltig halten könnte.

### Perspektiven

Der Schweizer Franken bleibt überwertet. Nachdem 2018 das gute wirtschaftliche Umfeld die Suche nach Sicherheit und damit die Nachfrage nach der Schweizer Währung über weite Strecken begrenzt hatte und der EUR-CHF-Kurs infolgedessen sogar bis auf knapp 1,20 angestiegen war, erhöhen nun zunehmende geopolitische Risiken und eine schwächere globale Wachstumsdynamik die Risikowahrnehmung. Mit ihrer politischen Neutralität und der soliden Wirtschaft ist die Schweiz als sicherer Hafen wieder stärker gefragt. Die erneuten Lockerungsmaßnahmen der EZB (Senkungen des Einlagensatzes auf -0,50 %, Wiederaufnahme der Wertpapierkäufe), die mit schwachen Konjunkturdaten und niedrigen Inflationserwartungen in Euroland zusammenhängen, erschweren die Abwertung des Franken zusätzlich. Die SNB dürfte noch lange an ihrer Negativzinspolitik und Devisenkäufen gegen die Franken-Aufwertung festhalten. Langfristig rechnen wir mit einer langsamen und volatilen Franken-Abwertung unter der Annahme, dass sich die geopolitischen Risiken nicht allzu sehr verschärfen und dass Eurolands moderates Wachstum anhält.



# Märkte & Prognosen.

## Szenarien

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Weltwirtschaft: Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpft das Wachstum.
- Euroland: Der private Konsum ist zentrale Wachstumsstütze in einem ansonsten schwachen Wachstumsumfeld. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- Vereinigtes Königreich (UK): Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- USA: Aufbau von neuen Handelshemmnissen und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- Inflation: Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen äußerst langsam von unten an.
- Geldpolitik: Große Notenbanken senken Leitzinsen und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- Zinsen: Verzinsung sicherer Geldanlagen verharrt auf sehr niedrigen Niveaus. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für sehr lange Zeit negativ bleiben.
- Finanzmärkte: Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten hier gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- Geldanlage: Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte lösen über Ansteckungseffekte größere Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten aus (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Dies könnte zu verstärkter Verunsicherung von Unternehmen und erschwertem Zugang zu Kapital führen.
- Neuaufgabe der Eurokrise, beispielsweise wegen hoher Nettoneuverschuldung in Italien. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die 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.

# Märkte & Prognosen.

**Redaktionsschluss: 14.10.2019**

**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.

**Überreicht durch:**

Sparkasse Vorderpfalz  
Ludwigstraße 52  
67059 Ludwigshafen am Rhein  
Tel.: 0621 5992 - 0  
[www.sparkasse-vorderpfalz.de](http://www.sparkasse-vorderpfalz.de)



**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](http://www.deka.de)