

Deka-InvestmentBrief
Sonderausgabe

Kriegsfolgen belasten

April 2022

..Deka



Verehrte Leserinnen und Leser,



eine diplomatische Beendigung des Krieges in der Ukraine ist nicht in Sicht. Damit steigt die Gefahr, dass sich die Sanktionsspirale weiterdreht. Ein sofortiger Stopp von Energielieferungen bedeutete eine Rationierung von insbesondere Erdgas für die Industrieunternehmen, da die privaten Haushalte von den Energieversorgern bevorzugt beliefert werden. In Deutschland wird von der Bundesnetzagentur zusammen mit der Industrie bereits an Rationierungsplänen gearbeitet. Natürlich würden zunächst einmal diejenigen Unternehmen mit Produktionszweigen leiden, die von der Rationierung betroffen wären. Das sind insbesondere produzierende Unternehmen im Chemie und Metallbereich, deren Produktion heruntergefahren werden müsste. Hieraus wiederum ergäben sich negative Effekte in andere Produktionsketten, etwa im Bereich der Agrarerzeugnisse oder bei Baustoffen.

An den Aktienmärkten würde man sicherlich differenzierte Auswirkungen sehen, je nach Betroffenheit. Es darf allerdings nicht vergessen werden, dass ein solches Szenario eine erhebliche Belastung für die Volkswirtschaft als Ganzes darstellen würde. Ein derartig umfassender Umbau der Produktionsstrukturen in sehr kurzer Zeit ist kostspielig. Zwar ist bereits ein großer Teil der verschlechterten konjunkturellen Perspektiven in die Kurse eingeflossen. Bis auf weiteres bleibt es aber dabei: Angesichts der vielen Unsicherheiten aus den militärischen und ökonomischen Risiken werden die Märkte keine einheitliche Richtung einschlagen. Vor diesem Hintergrund haben wir die Aktiengewichtung nochmals reduziert und bewegen uns nun im neutralen Bereich.

Ihr

Jörg Boysen
Chefanlagestrategie Deka Investment

Aktuelle Positionierung

Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie wurde entschieden die Aktiengewichtung auf neutral zu reduzieren. Aus strategischer Sicht wird zwar mit einer Fortsetzung des Konjunkturaufschwungs gerechnet. Die Dynamik lässt jedoch spürbar nach und mit dem jüngsten Kursanstieg scheint das Erholungspotenzial an den Märkten kurzfristig weitestgehend ausgeschöpft. Risiken im Hinblick auf einen „Energiepreisschock“ bleiben jedoch bestehen und auch eine schnelle geldpolitische Straffung der US-Notenbank droht den Ausblick zu belasten. Eine Aktienuntergewichtung ist zum jetzigen Zeitpunkt nicht angezeigt, da sich der Aufwärtstrend bei Unternehmensgewinnen mittelfristig weiter fortsetzen sollte. Auf Sicht der kommenden Monate muss zunächst jedoch mit negativen Revisionen gerechnet werden. In der relativen Betrachtung werden Aktien gegenüber Rentenanlagen sowohl strategisch als auch taktisch weiterhin präferiert. Nach einem zuletzt deutlichen Renditeanstieg über die gesamte Kurve hinweg ist kurzfristig zwar mit einer Konsolidierung zu rechnen. Hohe Inflationsraten und schnelle Zinserhöhungen der Notenbanken lassen im Jahresverlauf allerdings eine Fortsetzung des Renditeaufschwungs erwarten. Im Bereich der Income-Segmente bleibt es bei einer taktisch leicht vorsichtigeren Haltung gegenüber Unternehmensanleihen guter Bonität. Die jüngste Erholung in den Risikoprämien läuft der Entwicklung auf der Aktienseite spürbar hinterher. Erhöhte Ausfallrisiken sehen wir aktuell jedoch nicht. Gold bleibt im Umfeld geopolitischer Risiken und hoher Inflationsraten eine attraktive Beimischung im Multi-Asset-Kontext.

	Taktische Sicht 1-6M	Strategische Sicht >12M
Aktien		
Staatsanleihen Entwickelte Märkte		
Staatsanleihen Emerging Markets		
Credit Investmentgrade		
High Yield		
FX EURUSD		
Gold		

ASSET ALLOKATION

Der Krieg in der Ukraine dauert unvermindert an und bestimmt nach wie vor das Geschehen an den Märkten. Die Gespräche auf diplomatischer Ebene haben bisher leider noch nicht den erwünschten Durchbruch erzielt. Jüngsten Meldungen zufolge scheint es jedoch zumindest erste Annäherungen bei den Verhandlungen zu geben. Entsprechend konnten sich die Aktienmärkte von ihren Tiefständen erholen und die Kurse in Europa sogar auf das Niveau vor Kriegsausbruch zurückkehren. Seit Jahresanfang liegen S&P 500 und Stoxx 600 damit nur noch etwa 5 % bzw. 6 % im Minus.

Auch wenn die Hoffnung auf einen zeitnahen Waffenstillstand zunächst vage bleibt, wurden die Sanktionen zuletzt nicht weiter verschärft und zusätzlich negative Auswirkungen auf die Realwirtschaft sind ausgeblieben. Der Ölpreis handelt in einer Bandbreite zwischen 100 und 120 US-Dollar zwar noch immer auf stark erhöhten Niveaus. Der dynamische Anstieg hat sich jedoch deutlich moderiert. Und auch der Wechselkurs des Rubels, der in der Spitze bis zu 50% an Wert verloren hatte, konnte in den vergangenen Wochen einen Großteil hiervon wieder aufholen. Die anhaltenden Diskussionen über ein mögliches Ölembargo und die Gefahr eines Gaslieferstopps von russischer Seite unterstreichen jedoch die Fragilität der jüngsten Erholung an den Märkten. Die G7-Staaten haben entschieden, entgegen den Forderung von Präsident Putin, die Gaslieferungen nicht in Rubel zu begleichen. Ob und wie Russland hierauf reagiert, wird sich erst in den kommenden Tagen und Wochen zeigen. Die Halbierung der Wachstumsprognosen für Europa auf etwa 2 % in 2022 scheint jedoch weiterhin durchaus realistisch, während sich die Konjunktur in den USA mit einem erwarteten Plus von 3 % deutlich widerstandsfähiger zeigen sollte.

Die gestiegenen Rohstoffpreise drohen die Inflation zusätzlich anzuheizen und setzen die Notenbanken zunehmend unter Druck. Wie erwartet hat die Federal Reserve im März die Zinswende eingeleitet und der erste Schritt über 25 Basispunkte ist erfolgt. Bis Ende 2023 soll der Leitzins auf 2,75 % angehoben werden und bereits auf der nächsten Sitzung muss mit einem Schritt in Höhe von 50 Basispunkten gerechnet werden. Entsprechend deutlich haben die Anleihemärkte korrigiert und sich die Zinskurve in den USA weiter verflacht. 10-jährige US-Treasuries sind bis auf 2,5 % gestiegen und rentieren aktuell auf dem Niveau einer 2-jährigen Anleihe. Aber auch der Bund konnte sich der Entwicklung nicht entziehen und weist bei einer Laufzeit von 10 Jahren eine Rendite von 0,6 % auf.

Rendite 10-jähriger Staatsanleihen

– Märkte preisen Zinswende der Notenbanken bereits ein



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 02.01.2017 – 29.03.2022

Wir haben im Rahmen der taktischen Anlagestrategie entschieden, das moderate Aktienübergewicht auf Neutral zu reduzieren. Der Abbau erfolgt nach der zuletzt deutlichen Kurserholung im Wesentlichen über die Region Europa. Mit Rückkehr der Kurse auf Vorkriegsniveau scheint das Erholungspotenzial an den Märkten zumindest kurzfristig weitestgehend ausgereizt, das Risiko einer weiteren Eskalation wie beispielsweise durch einen „Energiepreisschock“ und einer erneuten Korrektur ist jedoch durchaus gegeben.

Im Fall eines Gaslieferstopps (40 % des europäischen Gasbedarfs wird durch Russland gedeckt) und der wahrscheinlichen Reaktion des Westens mit einem Ölembargo, droht Europa an die Schwelle zur Rezession abzurutschen. Aber selbst bei einer nur moderaten Abkühlung der Konjunktur muss im Hinblick auf die Unternehmensgewinne zunächst mit negativen Revisionen gerechnet werden, da der Konsens den Rückgang im Wachstum noch nicht ausreichend in den Prognosen reflektiert.

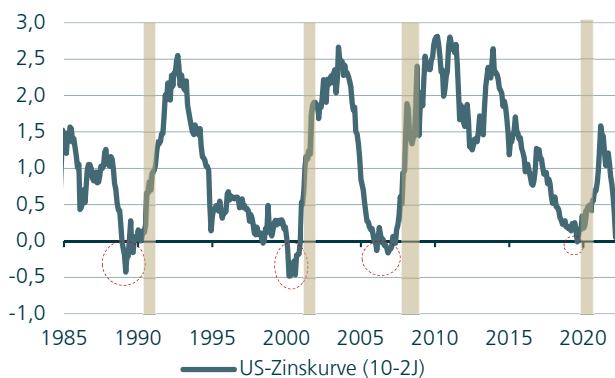
Auch wenn die Wachstumsdynamik weltweit insgesamt nachlässt, bleibt der mittelfristige Trend in der Summe dennoch aufwärtsgerichtet und spricht zum jetzigen Zeitpunkt gegen eine stärkere Reduktion der Aktienquote. Und auch im Hinblick auf die jüngsten Aussagen der US-Notenbank, die eine schnelle Straffung der Geldpolitik erwarten lassen, hat sich der Aktienmarkt durchaus robust gezeigt. Selbst Technologie- und Wachstumstitel konnten sich trotz stark steigender Anleiherenditen ebenfalls spürbar erholen.

Betrachtet man die Wertentwicklung an den Märkten im Rahmen früherer Zinserhöhungsphasen der Notenbanken, so zeigt sich, dass Aktien zu Beginn eines neuen Zyklus ihren Aufwärtstrend typischerweise zunächst weiter fortsetzen können. Erst gegen Ende, wenn die geldpolitische Straffung droht, die Konjunktur abzuwürgen, muss mit einer nachhaltigen Korrektur gerechnet werden. Hierfür scheint es zum jetzigen Zeitpunkt noch deutlich zu früh. Und selbst die US-Zinskurve, historisch einer der verlässlichsten Indikatoren für eine bevorstehende Rezession, sollte als Timing-Indikator nicht überinterpretiert werden. Im Fall einer inversen Kurvenlage (kurze Laufzeiten rentieren höher als lange Laufzeiten) tritt die Rezession meist erst nach 18 Monaten ein und die Aktienmärkte können im Durchschnitt um weitere 15 % zulegen bis der Hochpunkt erreicht ist.

Die Reduktion der Aktiengewichtung wird genutzt, um einen ersten Schritt in Richtung Zukäufe von US-Staatsanleihen zu vollziehen. Angesichts der fortgeschrittenen Markterwartungen an zahlreiche Zinsanhebungen der US-Notenbank haben sich die Renditeniveaus kräftig nach oben verschoben. Im Umfeld erhöhter Konjunkturrisiken wird eine Investition insbesondere in länger laufende US-Staatsanleihen aussichtsreicher und kann im Kontext eines Multi Asset Portfolios Kapitalmarktschwankungen bzw. negative Marktentwicklungen besser ausbalancieren.

Zinskurve in den USA hat sich stark verflacht

– Inverse Struktur deutet auf erhöhte Rezessionsgefahr hin



Quellen: US-Rezessionsphasen farblich hinterlegt, Refinitiv, DekaBank.
Zeitraum: 01.01.1985 – 29.03.2022

Autoren:

Jörg Boysen
Dr. Ulrich Kater
Christoph Witzke
Markus Zipperer

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Redaktionsschluss: 01.04.2022

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

Rechtliche Hinweise:

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.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung REX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. **JP Morgan:** Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihenmärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen). **ICE Data Indices:** Die hier abgebildeten Indexdaten sind Eigentum der ICE Data Indices, LLC, ihrer Tochtergesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Sie wurden für den Gebrauch durch die DekaBank Deutsche Girozentrale lizenziert. ICE Data und ihre Drittanbieter übernehmen keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung. **FTSE:** FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzierter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung. **S&P:** S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC. **Nikkei:** Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor. **NASDAQ:** Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt. **LPX:** „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet. **Euribor:** EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten. **Dow Jones:** „Dow Jones®“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert. **Bloomberg:** BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES. **iBOXX:** iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktname] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktname] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktname] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist. **STOXX:** EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.



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