Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

Juni 2022

Deka
Private Banking

Inhalt.

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

Mit vielen Unwägbarkeiten durch den Sommer.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Finanzmärkten hat es in diesem Jahr massive Bewegungen gegeben. Sowohl an den Aktienmärkten als auch bei den festverzinslichen Wertpapieren kam es teilweise zu spürbaren Kursverlusten. Der Grund war die Erkenntnis, dass die Konjunktur sich schwächer entwickeln wird, während die Inflation längere Zeit auf höherem Niveau verharrt.

Denn es gibt immer noch viele Unwägbarkeiten: die Corona-Pandemie – derzeit vor allem mit Blick auf China und die aus den dortigen regionalen Stillständen resultierende Lieferkettenproblematik – und leider auch weiterhin der Krieg Russlands gegen die Ukraine. Daneben hat der geldpolitische Kurswechsel der Notenbanken maßgeblich dazu beigetragen, dass wir im Jahr 2022 eine Neuorientierung an den Finanzmärkten erleben. Vor allem die US-Notenbank Fed hat bei ihrem Zinserhöhungszyklus Gas gegeben und ist zu Zinsschritten mit 50 Basispunkten übergegangen. Auch in der Europäischen Zentralbank hat sich die Einsicht durchgesetzt, dass es Zeit für die Zinswende ist. Spät zwar, aber immerhin sind in der zweiten Jahreshälfte 2022 drei Leitzinserhöhungen zu erwarten.

Hiermit soll den aktuellen Inflationsanstiegen Paroli geboten werden. Inflationsraten von um die 8 %, die im Mai infolge gestiegener Rohölpreise noch einmal nach oben gingen, sind schon Mahnung genug. Schwerwiegender sind aber die Sorgen, dass die Verankerung der Inflationserwartungen im Bereich der Notenbankziele verloren gehen könnte. Tatsächlich haben in diesem Frühjahr die Inflationserwartungen an den Märkten die gewünschten 2 % zeitweise deutlich überschritten, was an den höheren Anleiherenditen abgelesen werden konnte. Immerhin scheinen die Zentralbanken inzwischen aber an den Märkten erfolgreiche Überzeugungsarbeit geleistet zu haben, dass sie es ernst meinen mit der Inflationsbekämpfung: Die Renditen zehnjähriger US-Anleihen und Bundesanleihen haben sich im Bereich von 3 % beziehungsweise 1 % stabilisiert.

Die Suche nach der neuen Normalität ist damit freilich längst noch nicht abgeschlossen. Jede neue Veröffentlichung von Konjunktur- und Inflationsdaten kann die Märkte zwischen Rezessions- oder Inflationssorgen die Seiten wechseln lassen oder sogar die Tristesse eines Stagflationsszenarios aufkommen lassen. Mithin wird nach wie vor nach den angemessenen Bewertungen bei den Vermögenspreisen gesucht. Zweifellos haben die Kursrückgänge an den Aktienbörsen dazu beigetraten, dass sich die Kurs-Gewinn-Verhältnisse spürbar verringert haben. Vor allem aus den Kursen von Technologiewerten – und übrigens auch von Krypto-Anlagen – ist einige Luft entwichen. Die Aktienmärkte sind nunmehr moderat bewertet, und an den Rentenmärkten kann man mit einem positiven Kupon rechnen. Doch bevor sich neue belastbare Trends an den Finanzmärkten ausbilden, ist über den Sommer mit geo- und geldpolitischen Unwägbarkeiten und daher auch mit erheblichen Marktschwankungen zu rechnen.

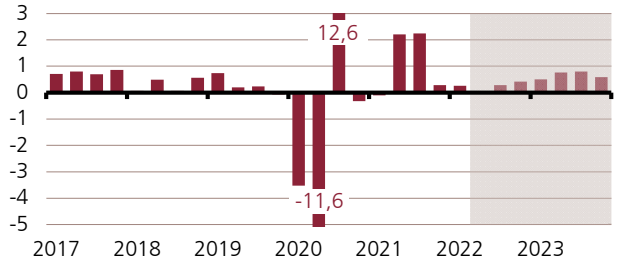
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

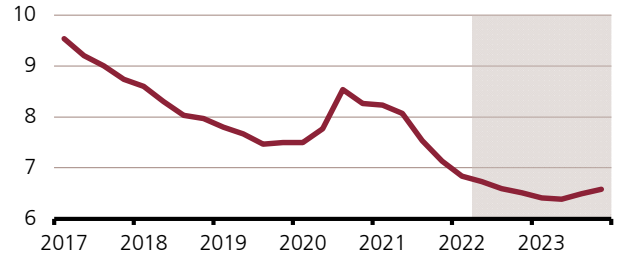
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



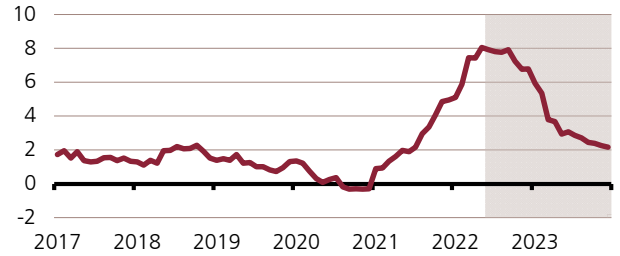
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,4	2,4	2,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	7,2	3,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,7	-4,3	-3,1
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	2,1	2,6
	Mrz 22	**Apr 22**	**Mai 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,4	7,4	8,1
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,8	6,8	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	56,5	55,5	54,6
Economic Sentiment (Punkte)	106,5	104,9	105,0

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

Im Fokus

Die Frühindikatoren zeigen, dass die bestehenden Probleme (Lieferkettenbeeinträchtigungen, hohe Energiepreise, Unsicherheit durch den Krieg in der Ukraine, etc.) nicht kleiner werden und sich der schwache Wachstumskurs der europäischen Wirtschaft auch im zweiten Quartal fortgesetzt haben dürfte. Am europäischen Arbeitsmarkt macht sich dies bislang noch nicht bemerkbar. Dort bleibt die Lage mit einer Arbeitslosenquote von weniger als 7 % angespannt und von Fachkräftemangel geprägt. Die Gefahr von Zweitrundeneffekten bei der Inflation ist insofern deutlich größer als in den vergangenen zehn Jahren. Die EWU-Inflationsrate lag im Mai bei 8,1 % und damit erstmals seit Beginn der Währungsunion über der Marke von 8 %.

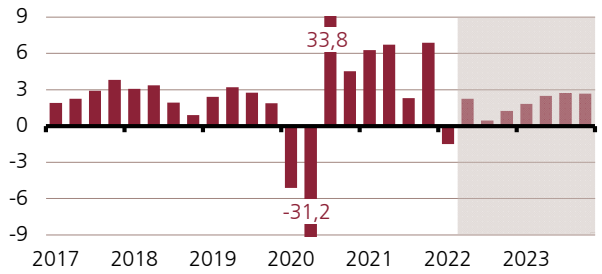
Perspektiven

Ein gutes Stück des wirtschaftlichen Corona-Einbruchs konnte 2021 wieder aufgeholt werden. Einige Länder haben bereits ihre Vorkrisenniveaus beim Bruttoinlandsprodukt wieder überschritten oder nahezu erreicht, u. a. Frankreich, die zweitgrößte Volkswirtschaft im Euroraum. Die weiteren Schwergewichte im Euroraum, allen voran Deutschland, aber auch Italien und Spanien, benötigen dafür etwas mehr Zeit. Der verzögerte Aufholprozess in diesen Ländern verschafft dem Euroraum Rückenwind bis in das Jahr 2023. Durch den Krieg in der Ukraine ist allerdings mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, und der Corona-Aufholprozess wird stark verlangsamt. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die europäische Geld- und Fiskalpolitik bilden einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und der Krieg in der Ukraine ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Unabhängig von den mittelfristigen Inflationsrisiken deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich erst 2023 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

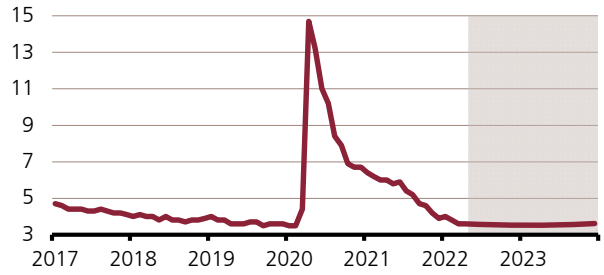
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



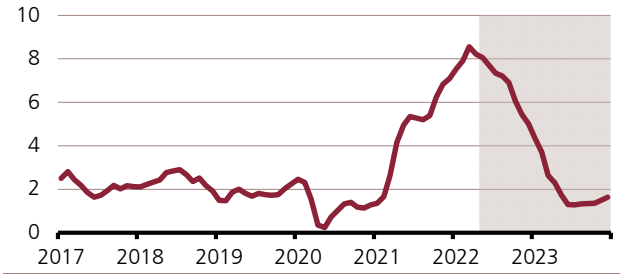
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,7	2,1	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	7,1	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-4,0	-4,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	122,6	122,1
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-4,0
	Mrz 22	**Apr 22**	**Mai 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,5	8,3	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,6	3,6	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	57,1	55,4	56,1
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	107,6	108,6	106,4

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

Im Fokus

Die ersten Anzeichen einer geldpolitisch bedingten wirtschaftlichen Verlangsamung treten nun zutage. So sank im April die Anzahl der Neubauverkäufe deutlich gegenüber dem Vormonat. Der Wohnimmobilienbereich gilt als zinssensibel. Auch Unternehmensumfragen zu deren Investitionsplänen haben sich zuletzt verschlechtert, wenngleich die Niveaus nicht beunruhigend sind. Und für April wurde mit 4,4 % eine überraschend niedrige Sparquote der privaten Haushalte gemeldet. Offenkundig schränken bislang die privaten Haushalte ihr Konsumverhalten aufgrund der weiterhin hohen Inflationsraten nicht ein, sondern verringern vielmehr ihr monatliches Sparvolumen. Diese Reaktion kann aufgrund der steigenden Leitzinsen nicht dauerhaft fortgeschrieben werden, sodass wir deshalb unseren zeitnahen Wachstumsausblick nach unten korrigiert haben.

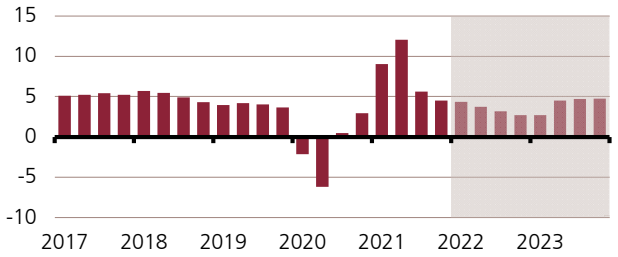
Perspektiven

Die Situation am US-Arbeitsmarkt ist aus geldpolitischer Sicht nicht unkritisch. Der Verlauf der Pandemie sorgte dafür, dass sich die Arbeitsnachfrage der Unternehmen deutlich rascher erholte als das Arbeitsangebot. Die Folge ist eine ungewöhnlich hohe Lohndynamik, die zudem von einer ebenso ungewöhnlich hohen Preisentwicklung begleitet wird. Angesichts einer immer noch expansiven Geldpolitik schafft dies Risiken für den weiteren Wachstumsausblick, denn es droht ein Szenario, in dem eine höhere Lohndynamik die Inflationsentwicklung treibt und umgekehrt. Käme diese Aufwärtsspirale in Gang, wäre die Fed gezwungen, die geldpolitische Straffung deutlicher als bislang von uns erwartet in den restriktiven Bereich zu führen und damit eine Anpassungsrezession zu riskieren. Gegen dieses Szenario sprechen zwei Argumente. Erstens sind die langfristigen Inflationserwartungen der privaten Haushalte, der Unternehmen wie auch der Kapitalmarktteilnehmer relativ fest verankert. Zweitens dürfte mit dem Abklingen der Pandemie-bedingten Verzerrungen am Arbeitsmarkt das Ungleichgewicht von Arbeitsangebot und Nachfrage abnehmen und für einen Rückgang der Lohnsteigerungen sorgen. Zumindest erste Anzeichen einer verringerten Lohndynamik sind erkennbar.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

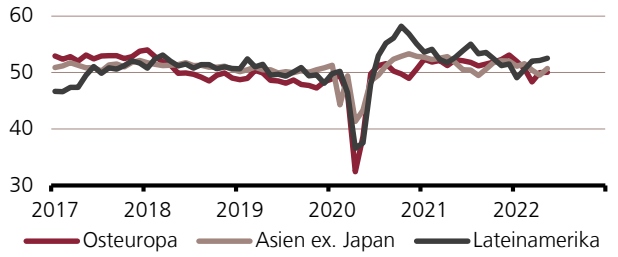
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



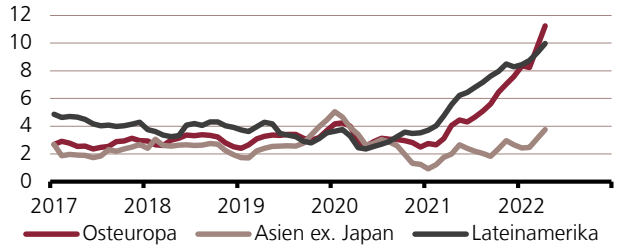
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	5,0	0,8	1,5
Russland	4,7	-10,0	-2,0
Indien	8,2	6,8	6,1
China	8,1	4,5	5,2
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2021**	**2022P**	**2023P**
Brasilien	8,3	10,2	5,0
Russland	6,7	16,5	9,0
Indien	5,1	7,0	5,4
China	0,9	2,2	2,8

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Der starke Anstieg der Inflationsraten hat in Lateinamerika und Mitteleuropa seit Mitte 2021 zu einer deutlichen Straffung der Geldpolitik geführt. Die hohen Leitzinsen in Verbindung mit dem anhaltenden Preisdruck haben die Konjunkturentwicklung in Lateinamerika bereits stark gedämpft. Mitteleuropa hat im ersten Quartal noch von den Öffnungsschritten nach dem Rückgang der Ansteckungszahlen profitiert, doch hier sind die negativen Effekte im zweiten Quartal bereits spürbar. Auch in vielen Ländern Asiens wurde angesichts gestiegener Inflationsraten nun die Normalisierung der Geldpolitik eingeleitet. Die Wirtschaft Chinas befindet sich allerdings im Griff der Null-Covid-Politik, sodass hier die Geldpolitik sogar gelockert wird, um die Wirtschaft zu stützen. Die Störung der Lieferketten wird in den kommenden Monaten weltweit zu spüren sein.

Perspektiven

Die Sanktionen stürzen Russland in eine schwere Rezession, und die wirtschaftliche Isolation Russlands erschwert vor allem für die westlichen Länder den Zugang zu russischen Rohstoffen. Sollten die Sanktionen auch vollständig auf den Energiesektor ausgeweitet werden, droht vor allem in Europa eine Energieknappheit. Pandemie-bedingte Konjunkturrisiken bestehen aufgrund der restriktiven Politik vor allem in China, wobei das Auftreten neuer Varianten weltweit sehr wahrscheinlich ist. Der Inflationsdruck hat zugenommen und die anhaltende Störung der Lieferketten sorgt für Unsicherheit um den weiteren Ausblick. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass hier bald zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer, und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

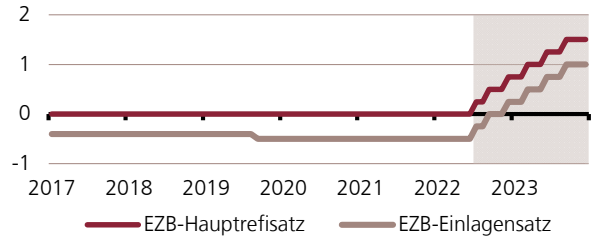
Risiken

Rohstoffimporteure mit Leistungsbilanzdefiziten und hohen Auslandsverbindlichkeiten geraten in einer Phase hoher Rohstoffpreise und einer Verknappung der Liquidität an den globalen Kapitalmärkten besonders unter Druck.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

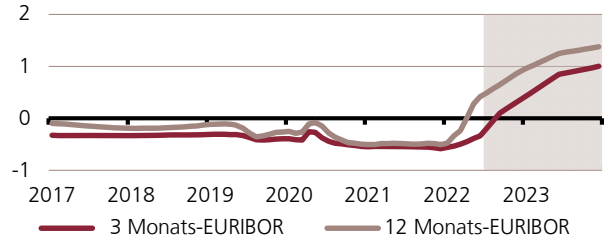
Geldmarkt Euroland

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



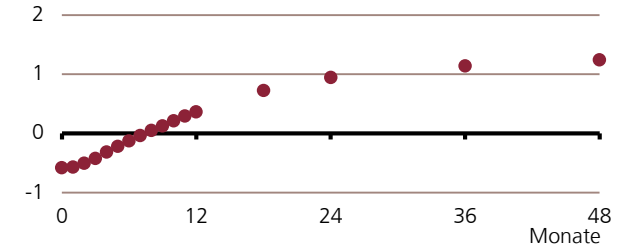
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,00	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	-0,34	-0,43	-0,55
12 Monats-EURIBOR	0,42	0,17	-0,49
EURIBOR-Future, Dez. 2022	0,88	0,71	-0,45
EURIBOR-Future, Dez. 2023	1,79	1,75	-0,31
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,50	0,75	1,25
3 Monats-EURIBOR	0,10	0,35	0,85
12 Monats-EURIBOR	0,65	0,90	1,25

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

Im Fokus

Nachdem sich in den vergangenen Wochen ein Konsens unter den Mitgliedern des EZB-Rats herausgebildet hatte, die Nettoanleihekäufe des APP zeitnah auslaufen zu lassen und bei der Sitzung am 21. Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen, richtet sich die geldpolitische Diskussion nun zunehmend auf Tempo und Ausmaß der bevorstehenden Leitzinserhöhungen. Um den Markterwartungen in dieser Phase Orientierung zu geben, skizzierte Präsidentin Lagarde in einem Artikel die Leitlinien der Geldpolitik. Sie bemühte sich dabei um einen Kompromiss, indem sie einerseits Anpassungsbedarf bestätigte, andererseits aber hervorhob, dass die derzeit hohe Inflation nicht auf einer konjunkturellen Überhitzung beruht. Derartige Überlegungen dürfte die EZB bei ihren nächsten Ratssitzungen auch in ihre Forward Guidance über die zukünftigen Leitzinsen einfließen lassen. Eine Betonung der graduellen und datenabhängigen Vorgehensweise würde unseres Erachtens gegen Zinsschritte von 50 Basispunkten sprechen, die von einigen Notenbankern ins Spiel gebracht worden sind.

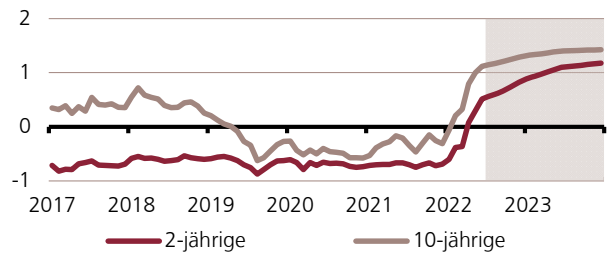
Perspektiven

Vor dem Hintergrund der hohen und breit basierten Inflation besteht unter den Mitgliedern des EZB-Rats weitgehende Einigkeit, die Normalisierung der Geldpolitik weiter voranzutreiben. Auf ihrer Sitzung am 9. Juni dürften sie ein konkretes Enddatum für die Nettoanleihekäufe des APP beschließen und die Absicht bekräftigen, im Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Umstritten ist unter den Ratsmitgliedern demgegenüber, wie schnell die Leitzinsen erhöht werden sollten. Das Falkenlager argumentiert, dass die Diskrepanz zwischen dem mittelfristigen Inflationsausblick und der derzeitigen Ausrichtung der Geldpolitik so groß sei, dass gerade die ersten Zinsschritte möglichst zügig erfolgen sollten. Im Gegensatz dazu betonen die Tauben die Besonderheiten der von Angebotsfaktoren getriebenen Inflation, die sich kurzfristig kaum bremsen ließe, auf längere Sicht aber wahrscheinlich abebben werde. Um konjunkturelle Abwärtsrisiken in Grenzen zu halten, plädieren sie daher für ein graduelles und datenabhängiges Vorgehen. Unseres Erachtens wird die Geldpolitik einen Kompromiss aus beiden Positionen widerspiegeln. Nach zwei Zinsschritten um je 25 Basispunkte im Juli und September dürfte die EZB zu einem vierteljährlichen Rhythmus übergehen. Ein schnelleres Tempo der Straffung halten wir nur für wahrscheinlich, falls das Risiko einer dauerhaft erhöhten Inflation zunimmt, zum Beispiel infolge stark steigender Löhne oder Inflationserwartungen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

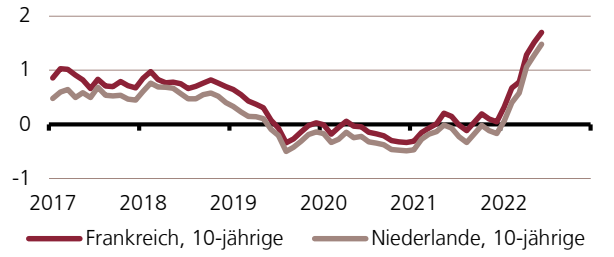
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



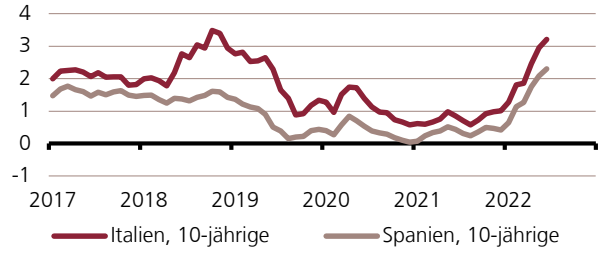
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	0,56	0,26	-0,66
Deutschland 5J	0,90	0,68	-0,56
Deutschland 10J	1,19	0,94	-0,18
Frankreich 10J	1,71	1,46	0,18
Italien 10J	3,20	2,77	0,90
Spanien 10J	2,30	1,97	0,47
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	0,65	0,85	1,10
Deutschland 5J	0,90	1,05	1,25
Deutschland 10J	1,20	1,30	1,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Renditen langlaufender Bundesanleihen waren zuletzt gegenläufigen Einflüssen ausgesetzt. Aufwärtsdruck ging vom kurzen Ende der Bundkurve aus, weil Marktteilnehmer sich auf relativ schnelle Leitzinserhöhungen der EZB einstellten. Demgegenüber haben sowohl die an den Kapitalmärkten herrschenden langfristigen Inflationserwartungen als auch die Renditen von US-Treasuries nachgegeben. Beides reflektiert die Sorgen der Anleger vor einer Eintrübung des weltwirtschaftlichen Umfelds. Sukzessive Leitzinserhöhungen dürften sich in den kommenden Monaten in weiter steigenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Dies dürfte zu einem gewissen Grad auch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, denn die Bundkurve ist im Vergleich zum Beginn früherer Phasen der geldpolitischen Straffung ungewöhnlich flach.

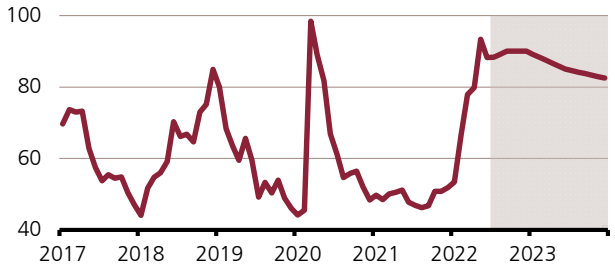
Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nur mäßige wirtschaftliche Dynamik bei sehr hoher Inflation wider. Dazu hat insbesondere der Krieg in der Ukraine beigetragen, der kurzfristig über steigende Energiepreise und gestörte Lieferketten die Inflation in die Höhe treibt und das Wirtschaftswachstum bremst, während auch auf längere Sicht kein nennenswerter dämpfender Effekt auf die Inflation zu erwarten ist, solange er keine Rezession im Euroraum hervorruft. Zwar sind die an den Kapitalmärkten herrschenden langfristigen Inflationserwartungen zuletzt wieder etwas zurückgegangen. Dennoch bleiben sie bis auf Weiteres eine wichtige Triebfeder für die Renditen insbesondere langlaufender Staatsanleihen. Denn diese sind nach wie vor ungewöhnlich niedrig im Vergleich zu den langfristigen Inflations- und Leitzinserwartungen. Wir gehen deshalb davon aus, dass die bevorstehenden Leitzinserhöhungen der EZB, selbst wenn sie von den Marktteilnehmern bereits antizipiert werden, zu einem gewissen Grad auch auf das lange Ende der Bundkurve ausstrahlen werden und dadurch die bei einer geldpolitischen Straffung übliche Verflachung in Grenzen halten. Ein limitierender Faktor für die Erhöhung der Leitzinsen und damit auch für die Renditen auf den Rentenmärkten ist eine Eintrübung des allgemeinen finanziellen Umfelds. Diese zeigt sich schon jetzt in höheren Spreads von Staatsanleihen der Peripherieländer sowie in der Ankündigung strengerer Kreditkonditionen durch Banken. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen verlangsamen wird.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

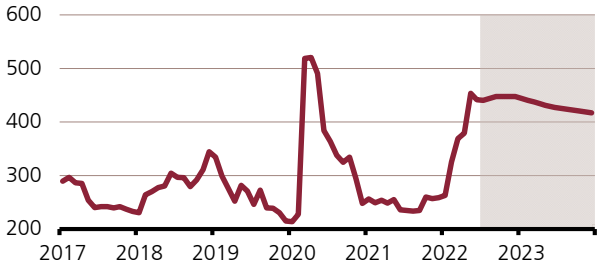
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



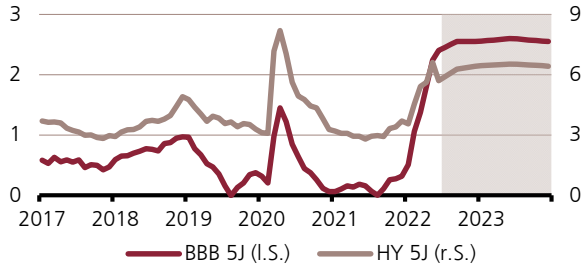
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	89	90	49
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	444	427	244
Corporates BBB 5J (%)	2,44	2,08	0,19
Corporates HY 5J (%)	5,74	6,23	2,83

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

Im Fokus

Der Kreditindex iTraxx Europe hat sich in den letzten Wochen ein gutes Stück von den kräftigen Ausschlägen auf über 100 Bp erholt. Gleichzeitig haben sich jedoch die Risikoaufschläge bei Kassa-Anleihen, die zuvor vergleichsweise moderat gestiegen waren, spürbar ausgeweitet. Wie so häufig in kritischen Marktphasen haben sich Investoren zunächst über die liquidesten Instrumente abgesichert und holen die Spreadbewegung anschließend in den tatsächlichen Kassa-Produkten nach. Hinzu kam eine recht kräftige Aufholwelle bei Neuemissionen. Die neuen Anleihen konnten dennoch sehr erfolgreich platziert werden, da sie mit erhöhten Neuemissionsprämien schmackhaft gemacht wurden. Dies zog jedoch Tauschoperationen mit entsprechenden Spreadanpassungen bei alten ausstehenden Anleihen auf dem Sekundärmarkt nach sich.

Perspektiven

An den Kreditmärkten findet eine Neubewertung statt. Die Sorge vor Unsicherheit und Konjunktureintrübung legt sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Geschäftsergebnisse bisher oftmals positiv überraschen konnten. Aber mit der quasi-Ankündigung der Leitzinswende durch die EZB fallen auf Sicht zwei wichtige Unterstützungsfaktoren für die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weg. Zum einen hatte das extrem niedrige Zinsniveau den Unternehmen bisher außergewöhnlich günstige Finanzierungsbedingungen beschert, zum anderen haben die Wertpapierkäufe von zuletzt 60 Mrd. EUR netto im Jahr 2021 die Risikoaufschläge für Unternehmen zusätzlich kräftig gedrückt. Aufgrund der Lieferkettenprobleme sitzen jedoch viele Unternehmen auf prall gefüllten Auftragsbüchern und es hat sich gezeigt, dass Firmen durch geschickte Produktsteuerung, Produktionsanpassungen und Umstrukturierungen in der Lage sind, mit weniger Umsatz höhere Gewinne zu erzielen.

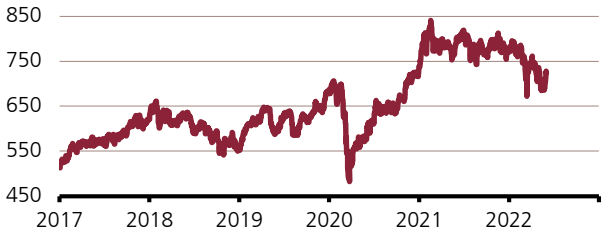
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

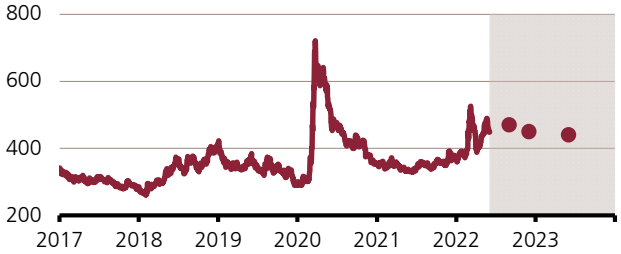
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 01.06.16 bis 01.06.17	01.06.17 bis 01.06.18	01.06.18 bis 01.06.19	01.06.19 bis 01.06.20	01.06.20 bis 01.06.21	01.06.21 bis 01.06.22
	27,73%	10,73%	-4,89%	-1,76%	36,15%	-9,46%

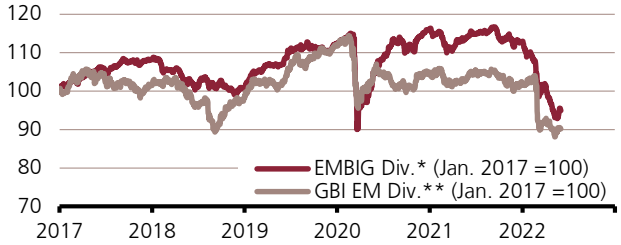
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	01.06.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total	725	-1,5	-6,7	-9,5
EMBIG Div* Perform.-ind.	417	-0,4	-16,0	-16,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	225	-0,1	-11,3	-13,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	460	-0,5	-6,2	-6,5
MSCI World Total Return	455	-1,7	-7,7	8,7
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	448	470	450	440

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

Im Fokus

Nachdem es in der ersten Mai-Hälfte zu weiteren Kursverlusten bei Schwellenländeranlagen gekommen war, konnten sich die Märkte zuletzt etwas stabilisieren, denn die Zinsanhebungserwartungen für die US-Notenbank wurden verringert und der Lockdown in China wurde gelockert. Doch das Umfeld bleibt schwierig: Die hohe Inflation belastet die Konsumenten weltweit. Die Geldpolitik wird in den meisten Ländern weiter gestrafft, in den USA mit besonders hohem Tempo. Der Krieg in der Ukraine geht weiter, und die Sanktionen gegen Russland werden verschärft. Anlass für vorsichtigen Optimismus bieten vor allem die Bewertungen. So dürften die zu erwartenden Leitzinsanhebungen der US-Notenbank mittlerweile weitgehend am US-Anleihenmarkt eingepreist sein, was das Abwärtspotenzial auch für EM-Hartwährungsanleihen reduziert. Die Risikoaufschläge befinden sich ebenfalls im historischen Vergleich auf erhöhtem Niveau. Der Zinsanhebungszyklus in Lateinamerika und Mittel- und Osteuropa nähert sich dem Ende. EM-Aktien sind niedrig bewertet und dürften von der Lockerung der Lockdowns in China profitieren.

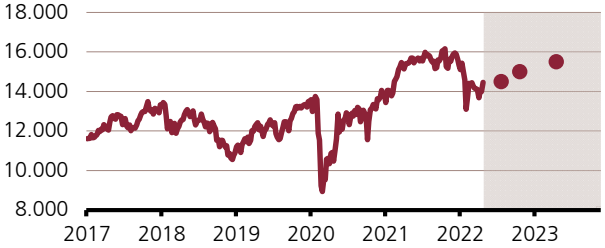
Perspektiven

Die russische Aggression und die Sanktionen des Westens dürften dazu führen, dass die Energiepreise auf absehbare Zeit höher liegen werden, als dies bislang unterstellt worden ist. Auch andere Rohstoffpreise stehen unter Aufwärtsdruck, und es gibt Ausfälle bei Getreidelieferungen aus der Ukraine und ggf. Russland. Die Krise erhöht die Inflationsrisiken und trübt gleichzeitig den Wachstumsausblick ein. Die Regionen werden unterschiedlich stark getroffen sein, sodass auch die Zentralbanken Inflations- und Wachstumsrisiken unterschiedlich gewichten werden. Wir erwarten nicht, dass der Krieg zu einer breiten Flucht aus Schwellenländeranlagen führt, doch die Risikowahrnehmung für geopolitische Spannungen ist gestiegen und dürfte die Kapitalflüsse in Emerging Markets tendenziell belasten. Positiv ist festzuhalten, dass kaum eine Regierung den Angriff Russlands offen unterstützt. China hat den Einmarsch zwar nicht verurteilt, ist aber sichtlich bemüht, nicht selbst zum Ziel westlicher Sanktionen zu werden. Die militärischen Probleme der russischen Armee erhöhen zudem die Wahrscheinlichkeit, dass die Aggression Russlands auf die Ukraine begrenzt bleibt.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



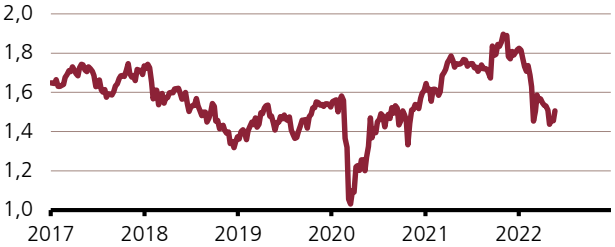
Wertentwicklung DAX	von 01.06.16 bis 01.06.17	01.06.17 01.06.18	01.06.18 01.06.19	01.06.19 01.06.20	01.06.20 01.06.21	01.06.21 01.06.22
	24,11%	0,47%	-7,84%	-1,19%	34,35%	-7,88%

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	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	14.340	14.098	15.567
DAX (Veränderung in % seit …)		1,7	-7,9
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	14.500	15.000	15.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	11,7	1,5	3,5
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,9	1,5	3,3

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

Im Fokus

Die deutschen Unternehmen müssen derzeit zwei Belastungsfaktoren schultern. Stark steigende Preise als Folge des Kriegs in der Ukraine und Störungen in den Lieferketten, die punktuelle Engpasssituationen und Einschränkungen in der Produktion nach sich ziehen. Da in China die Corona-Welle derzeit abebbt, dürften sich die Lieferketten im Juni normalisieren, was für die deutschen Unternehmen wie auch für den Aktienmarkt eine positive Unterstützung darstellt. Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren einen vorsichtigen Optimismus der Unternehmen, vor allem aufgrund des hohen Auftragsbestands. Die Gewinnaussichten sind somit solide unterstützt, was in Kombination mit den mittlerweile erreichten niedrigen Bewertungsniveaus die Basis für eine Bodenbildung der Aktienkurse über die Sommermonate legt. Eine rasante Aufholbewegung ist aber nicht zu erwarten, da das geo- und geldpolitische Umfeld von erhöhten Risiken geprägt bleibt und für Schwankungen sorgt.

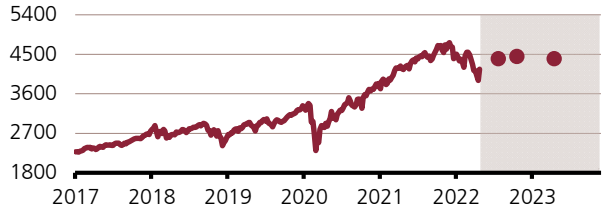
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft wird spürbar vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und die Unsicherheit über die Auswirkungen von Sanktionen und Gegensanktionen belasten den Wachstumsausblick. Das gilt auch für die Unternehmen, allerdings in etwas abgeschwächter Form. Denn global sind die Auswirkungen der Krise weniger stark als in Deutschland zu spüren. Der Krieg dürfte die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne leicht abbremsen, aber nicht umkehren. Aufgrund der globalen Ausrichtung der deutschen Unternehmen ist der Gewinntrend solide abgesichert. Die EZB wird in diesem veränderten Umfeld die Unterstützungsmaßnahmen der Corona-Krise zurückfahren. Das Anleihekaufprogramm wird beendet, und die Leitzinsen werden schrittweise angehoben. Dem deutschen Aktienmarkt geht die geldpolitische Unterstützung verloren, sie wird aber nicht abrupt entzogen. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben stark von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und Anleger müssen sich auf deutlich erhöhte Kursschwankungen einstellen. Mittelfristig helfen dem Aktienmarkt aber seine günstige Bewertung und die zwar reduzierten, aber dennoch ausreichend stabilen globalen Wachstumsperspektiven. Somit gilt es, angesichts der aktuellen Krise nicht in Panik zu verfallen, sondern die mittelfristigen Perspektiven im Auge zu behalten und in Aktien investiert zu bleiben bzw. Positionen in Schwächephasen sukzessive aufzubauen.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

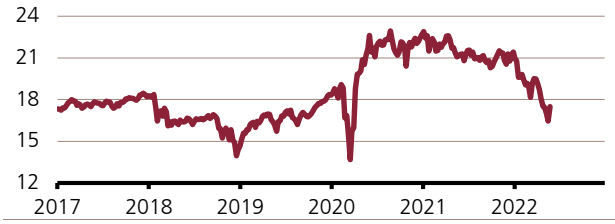
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von 01.06.16 bis 01.06.17	01.06.17 01.06.18	01.06.18 01.06.19	01.06.19 01.06.20	01.06.20 01.06.21	01.06.21 01.06.22
	15,75%	12,53%	0,64%	11,03%	37,51%	-2,40%

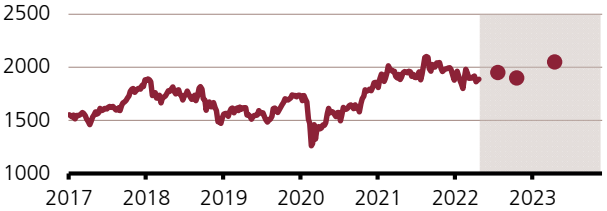
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von 01.06.16 bis 01.06.17	01.06.17 01.06.18	01.06.18 01.06.19	01.06.19 01.06.20	01.06.20 01.06.21	01.06.21 01.06.22
	16,45%	10,28%	-13,54%	3,73%	22,78%	0,65%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.101	4.132	4.202
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		-0,7	-2,4
TOPIX (Indexpunkte)	1.939	1.900	1.926
TOPIX (Veränderung in % seit …)		2,1	0,6
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.400	4.450	4.400
TOPIX (Indexpunkte)	1.950	1.900	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	17,5	3,7	1,6
TOPIX aktuell	12,1	1,1	2,7
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,1	2,9	2,1
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,8	1,2	2,3

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

USA
US-Aktien verloren bis Mitte Mai weiter deutlich an Wert. Die Belastungsfaktoren sind weiterhin: zunehmende Wachstumssorgen, die laufende deutliche Straffung der US-Geldpolitik, rasant steigende Zinsen und Lieferkettenprobleme. Mehrere Gewinnwarnungen, vor allem von bekannten Einzelhändlern, belasteten zusätzlich. In der zweiten Monatshälfte setzte dann eine kräftige Erholung ein, da die Märkte nach den massiven Verlusten überverkauft waren, Anleger ihre Aktienquoten stark reduziert hatten und die Stimmung sehr schlecht war. Das erlaubte eine „technische Gegenbewegung". Die Risiken und Unsicherheit bleiben erhöht. Für eine weitere deutliche Erholung brauchen Anleger mehr Zuversicht in den Wachstumsausblick oder die Perspektive nachlassender Inflation.

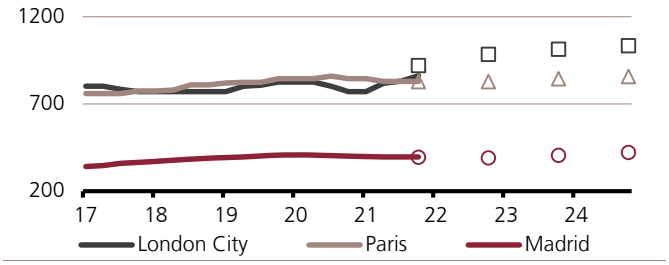
Japan
Japanische Aktien befinden sich seit rund 15 Monaten in einer Seitwärtsbewegung. Zuletzt konnte der Yen wieder etwas aufwerten, nach einer kräftigen Abwertung im März und April aufgrund der weiterhin lockeren Geldpolitik der BoJ. Den Markt stützten zunehmende Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung. Weiterhin gibt es Fortschritte bei der Corporate Governance.

Perspektiven
Die Erholung der US-Wirtschaft ist inzwischen weit fortgeschritten, der Inflationsdruck sehr hoch, der Arbeitsmarkt angespannt. Daher hat die US-Notenbank eine Serie von Zinserhöhungen begonnen und weitere in Aussicht gestellt. In einem derartigen Umfeld sinkt oft die Bewertung von Aktien, vor allem von Wachstumstiteln. Hinzu kommen die geopolitischen Risiken, welche auch die Material- und Logistikengpässe verschärfen dürften. Mit der Korrektur hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis von Aktien wieder verbessert, zudem sprechen die anhaltende wirtschaftliche Erholung und die steigenden Unternehmensgewinne für US-Aktien. Die Schwankungen werden aufgrund der vielfältigen Risiken hoch bleiben, Käufe sollten in ausgeprägte Schwäche erfolgen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

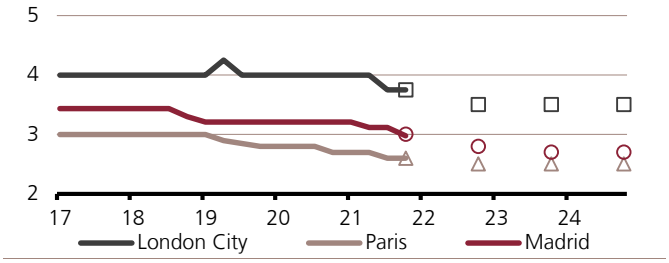
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„8 St. James's Square", London

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

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

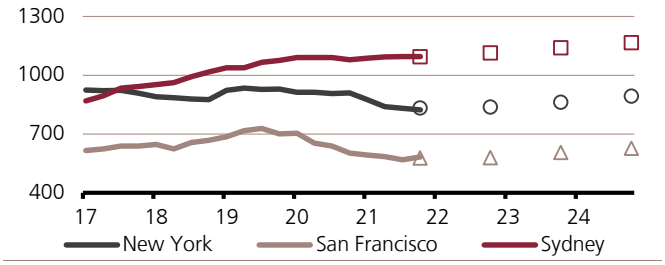
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Immobilien

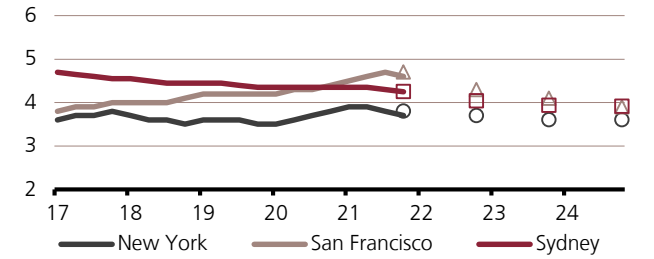
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"Lakefront", Seattle

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

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

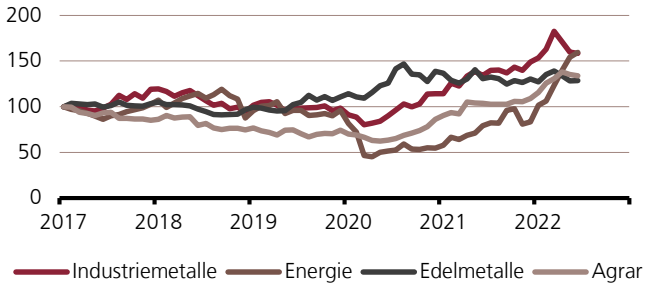
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2017 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

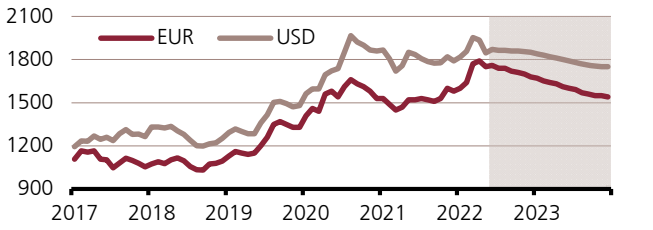
Rohstoffe	01.06.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	59,1	14,1	118,9
BCOM Industriemet.	184,1	-7,3	14,6
BCOM Edelmetalle	216,2	-4,0	-8,6
BCOM Agrar	74,6	-3,0	25,7

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Die u.a. durch die regionalen Lockdowns in China ausgelöste Abschwächung der globalen Konjunktur dämpft die Rohstoffnachfrage und drückt die Preise, zuletzt insbesondere bei den Industriemetallen. Eine Ausnahme bilden weiterhin die Energierohstoffe, allen voran die verschiedenen Ölsorten, die sich in den vergangenen Wochen aufgrund des anhaltenden Russland-Ukraine-Krieges weiter verteuerten. Die EU hat nun als Kompromiss ein Embargo gegen russisches Öl beschlossen, welches auf dem Seeweg transportiert wird. Pipelineimporte dürfen hingegen auf Verlangen Ungarns weiterhin abgenommen werden. Zu einem kompletten Lieferstopp bei Erdgas sind weiterhin weder Russland noch die EU als Ganzes bereit. Die Edelmetallnotierungen können sich den Anstiegen bei den Anleiherenditen nicht entziehen. Diese Tendenz dürfte unserer Meinung nach noch eine ganze Weile anhalten. Derweil hält der Druck auf einige Agrarrohstoffpreise aufgrund des Krieges in der Ukraine weiter an. Länder wie Indien begrenzen ihre eigenen Exporte, um die Nahrungsmittelversorgung im Inland zu sichern. Somit steigen die Agrarrohstoff- bzw. die Nahrungsmittelpreise inzwischen global an, was zunehmend vor allem ärmere Länder belastet.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.05.16 bis 31.05.17	31.05.17 31.05.18	31.05.18 31.05.19	31.05.19 31.05.20	31.05.20 31.05.21	31.05.21 31.05.22
Gold in Euro	3,80%	-1,59%	5,02%	33,78%	-0,37%	10,11%
Gold in USD	4,71%	2,21%	0,44%	33,01%	9,53%	-3,14%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	01.06.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.732,59	1.812,21	1.555,55
Gold (USD je Feinunze)	1.843,30	1.911,70	1.902,90
Silber (EUR je Feinunze)	20,60	21,84	22,97
Silber (USD je Feinunze)	21,92	23,04	28,10
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.720	1.680	1.600
Gold (USD je Feinunze)	1.860	1.850	1.790

Quellen: Bloomberg, DekaBank

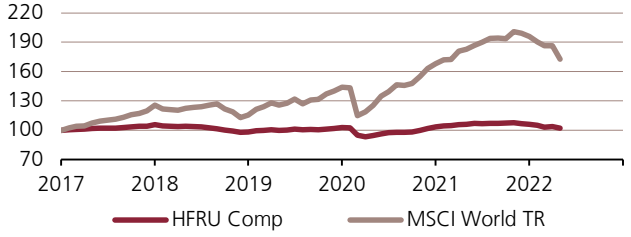
Gold

Der Goldpreis bekommt Rückenwind von den anhaltend hohen und zum Teil weiter anziehenden Inflationsraten. Die Notenbanken schauen hier jedoch nicht tatenlos zu, sondern versuchen, die stark gestiegene Teuerung zu bekämpfen. Die Straffung der Geldpolitik lässt die Anleiherenditen steigen, was wiederum den Goldpreis dämpft. In diesem Spannungsfeld wird sich die Goldnotierung noch so lange bewegen, bis klar sein wird, wie weit die Notenbanken die geldpolitischen Zügel straffen werden, um die Inflationserwartungen wieder auf Niveaus zu verankern, die mit ihren Zielen vereinbar sind. Unserer Meinung nach werden die Anleiherenditen noch moderat steigen und den Goldpreis mittelfristig etwas belasten. Doch der Stabilitätsanker Gold wird im Umfeld hoher Unsicherheit weiterhin gesucht bleiben.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 01.06.16 bis 01.06.17	01.06.17 01.06.18	01.06.18 01.06.19	01.06.19 01.06.20	01.06.20 01.06.21	01.06.21 01.06.22
HFRU	4,63%	1,80%	-4,18%	-3,94%	11,89%	-4,34%
MSCI World	17,92%	12,37%	-0,51%	8,18%	40,52%	-5,27%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 01.06.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1223,1	-0,6%	-4,3%
HFRU Equity Hedge Index	1367,7	-0,4%	-5,5%
HFRU Event Driven Index	1171,9	-1,2%	-4,1%
HFRU Macro Index	1065,0	-0,6%	-0,8%
MSCI World TR	12318,4	-0,6%	-5,3%

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

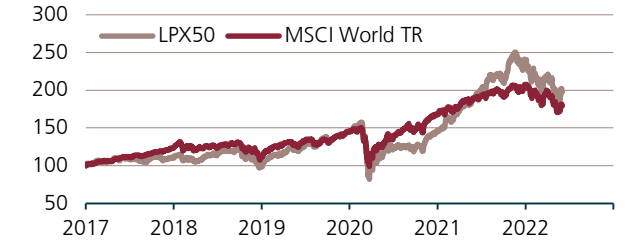
Hedgefonds

Die starken Ausschläge an den Risikomärkten infolge der Inflations- und Zinsentwicklung sowie infolge des Krieges in der Ukraine haben die Hedgefonds wieder in die Verlustzone geführt. Weiterhin besteht die Zweiteilung, dass auf der einen Seite die quantitativen, die Rohstoff- und die Makrofonds mit den Veränderungen am Markt besser zurechtgekommen sind und dass auf der anderen Seite die Fonds, die mehr oder weniger stark auf die Investmentthemen der letzten Quartale, wie z.B. Growth- oder Technologieaktien, gesetzt haben, stärker unter die Räder gekommen sind. Allerdings haben diesen Monat beide Gruppen mehrheitlich Verluste zu beklagen, einzig die Quant-Fonds haben Gewinne gemacht. Klassische genauso wie alternative Risikoprämien haben sich ausgeweitet, was in vielen Strategien zu Verlusten geführt hat. Es bleibt eine offene Frage, ob die Hedgefonds insgesamt dieses Jahr ein positives Ergebnis ausweisen werden können. Im Moment sieht es nicht danach aus.

Anmerkung

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

LPX 50 vs. MSCI World TR (Januar 2017=100)



Wertent-wicklung	von 01.06.16 bis 01.06.17	01.06.17 01.06.18	01.06.18 01.06.19	01.06.19 01.06.20	01.06.20 01.06.21	01.06.21 01.06.22
LPX50	24,64%	2,83%	4,32%	3,43%	55,04%	3,67%
MSCI World	17,92%	12,37%	-0,51%	8,18%	40,52%	-5,27%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 01.06.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3925,7	0,0%	3,7%
LPX Buyout	1097,5	-3,6%	2,6%
LPX Venture	407,7	-6,0%	-25,5%
LPX Mezzanine	194,4	-5,0%	7,5%
MSCI World TR	12318,4	-0,6%	-5,3%

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

Private Equity

Das Auf und Ab an den Aktienmärkten in den letzten Wochen konnten sich die börsennotierten Private Equity-Unternehmen nicht entziehen aber im Mai zeigte der Sektor im Gegensatz zu den Vormonaten eine Outperformance. Anders als der Gesamtindex aber ähnlich wie der Technologiesektor haben Venture-Fonds relativ schlecht abgeschnitten. Auch Mezzanine-Fonds haben aufgrund der Zinsbewegungen herbe Verluste hinnehmen müssen. Die Aktivität im Bereich der Fusionen und Unternehmens(teil)verkäufe hat in den letzten Wochen weiter nachgelassen, die Aussichten, mittelfristig höhere Zinsen für die Finanzierung zukünftiger Deals zu zahlen, sowie das zunehmende Interesse der US-Kartellbehörden an dem Sektor haben den Enthusiasmus der Anleger für die Assetklasse als Ganzes etwas gedämpft. Allerdings nur etwas, denn viele institutionelle Anleger können nur dann hoffen, ihre Anlageziele zu erreichen, wenn sie große Allokationen im Bereich Private Equity fahren.

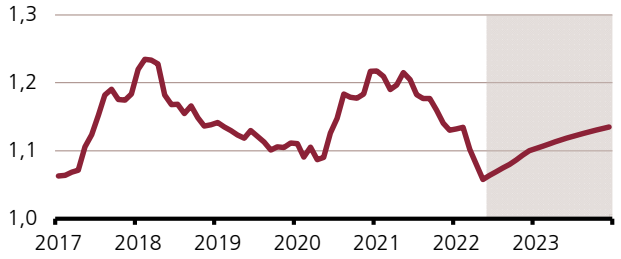
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

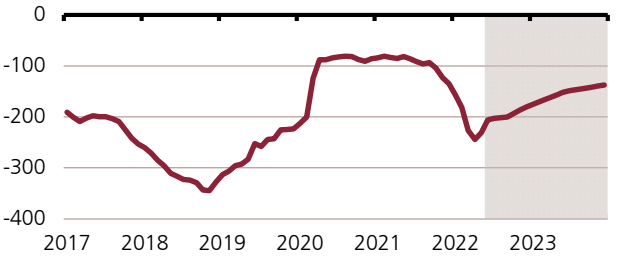
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



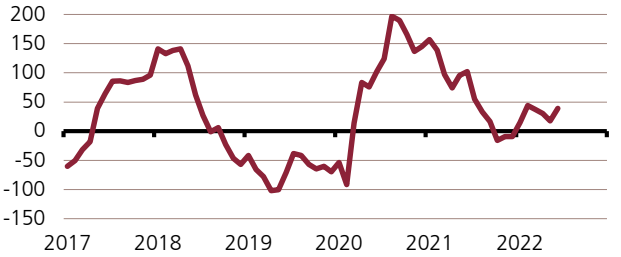
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.06.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,06	1,08	1,10	1,12
Forwards		1,07	1,08	1,09
Hedge-Ertrag* (%)		-0,9	-1,5	-2,8
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-209	-200	-180	-150
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-172	-150	-135	-125
Leitzins EZB (%)	0,00	0,50	0,75	1,25
Leitzins Fed (%)	0,75-1,00	2,00-2,25	2,50-2,75	2,50-2,75
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,4	2,4	2,0
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	2,1	1,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	7,2	3,3
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	7,1	2,0

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der seit einem Jahr anhaltende Abwärtstrend des EUR-USD-Wechselkurses scheint nun ein Ende gefunden zu haben. Nach dem Jahrestief von 1,0385 EUR-USD am 13. Mai hat der Wechselkurs nach oben korrigiert und tendiert mittlerweile gegen die Marke von 1,08. Die Sorgen um eine Abwertung des Euro bis zur Parität zum US-Dollar haben sich nicht bewahrheitet. Den Euro-unterstützenden Wendepunkt brachten am 23. Mai die Äußerungen der EZB-Präsidentin Lagarde, die die Leitzinswende der EZB für Juli avisiert hat. Damit dürften die zunehmende Konfidenz in die geldpolitische Straffung der EZB, die etwas geringeren kriegsbedingten Wachstumsrisiken für Euroland (kein unmittelbar drohendes Gasembargo) sowie die Abwärtskorrektur der zuvor zu hoch gehandelten Fed-Leitzinserwartungen dem Euro weiteren Auftrieb verleihen.

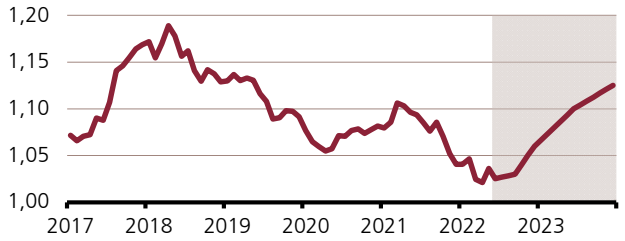
Perspektiven

Der US-Dollar hat seit dem letzten Jahr viele stützende Argumente auf seiner Seite (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkishe Zentralbank). Ab der zweiten Jahreshälfte dieses Jahres stehen die Zeichen allerdings auch für einen wieder stärkeren Euro gut – erst recht nach der Euro-Abwertung infolge des Russland-Ukraine-Kriegs. Der Zinsvorteil bleibt dem US-Dollar zwar erhalten: In diesem Jahr erwarten wir einen straffen Leitzinserhöhungszyklus der Fed, der an den Finanzmärkten bereits eingepreist ist. Aber auch für die EZB rückt die Leitzinswende näher, die den US-Zinsvorsprung reduzieren wird. Denn nach den Deflationssorgen, die vor der Corona-Pandemie in Euroland vorherrschten, zeichnen sich nun auch hierzulande mittelfristig Inflationsrisiken ab, auf die die EZB ab Mitte 2022 mit Leitzinserhöhungen reagieren dürfte. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands im Prognosezeitraum (Corona-Lockerungen, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen). Vor diesem Hintergrund erwarten wir mittelfristig einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses, wenngleich die Zinsdifferenz zu den USA und die Risikoprämie des Russland-Ukraine-Krieges die Euro-Aufwertung dämpfen dürften.

Märkte & Prognosen.
Währungen

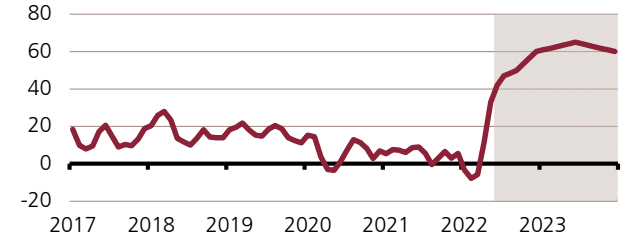
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



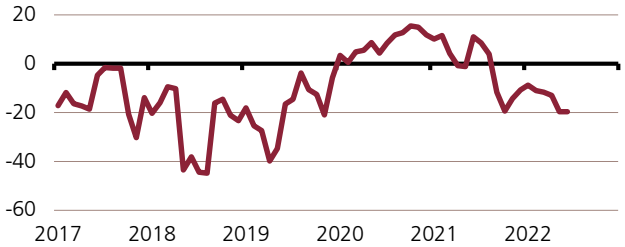
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Schweizer Franken-Futures; in Tsd. Kontrakten; Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	01.06.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,03	1,03	1,06	1,10
Forwards		1,02	1,02	1,02
Hedge-Ertrag* (%)		0,2	0,3	0,5
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	45	50	60	65
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	26	25	30	30
Leitzins EZB (%)	0,00	0,50	0,75	1,25
Leitzins SNB (%)	-0,75	-0,75	-0,75	-0,25
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		3,7	2,8	1,9
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,6	2,3	1,0

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Auch in den vergangenen Wochen hat der Aufwertungsdruck auf den Schweizer Franken nicht nachgelassen. Ende Mai verharrte der EUR-CHF-Wechselkurs bei tiefen 1,03. Nicht einmal der deutliche Zinsvorsprung der Bundrenditen, der sich im Mai aufgebaut hatte, oder die Bestätigung durch die EZB-Präsidentin Lagarde, dass die Leitzinswende der EZB für Juli zu erwarten sei, verhalfen dem Euro zur Aufwertung. Die hohe Inflation in Euroland und die kriegsbedingte Unsicherheit dämpfen den Wachstumsausblick Eurolands und halten die Nachfrage nach dem Schweizer Franken als sicheren Hafen aufrecht. Angesichts des anhaltend starken Franken dürfte die Leitzinswende für die SNB – im Gegensatz zur EZB – kein unmittelbares Thema sein.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Normalisierung gedämpft.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu verstärkten Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im Verlauf von 2023.
- US-Wirtschaft wächst robust. Steigende Zinsen und hohe Energiepreise führen jedoch zu geringerem Wachstumstempo.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei nach Möglichkeit Rücksicht auf die fragile Konjunktur.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte bleiben zunächst wegen Verunsicherung durch Krieg und kurzfristigem Wachstumsrückgang sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- Zinsen dürften lediglich moderat steigen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die nicht nur das Wachstum bremst, sondern sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 02.06.2022 (7 Uhr)

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

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

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

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

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe