Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

August 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**

Triste Konjunkturaussichten.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Weltwirtschaft ist zurzeit nur mit gebremstem Tempo unterwegs, und die Konjunkturaussichten sind ziemlich trist. Das von uns erwartete Plus von 2 ¾ % beim globalen Bruttoinlandsprodukt in diesem und im kommenden Jahr ist sehr wenig, wenn man bedenkt, dass eigentlich noch einiges nach der Corona-Krise nachzuholen wäre. Die ökonomische wie auch die politische Nachrichtenlage ist sehr diffus, es gibt Risiken zuhauf, und die Kurse an den Kapitalmärkten schwanken ungewöhnlich stark.

So weit, so enttäuschend. Doch es könnte beim Blick in die drei wichtigsten Volkswirtschaften der Welt zweifellos noch viel trister aussehen. In den USA hinterlässt der aggressive Zinserhöhungspfad der Notenbank Fed deutliche Bremsspuren bei der Investitionstätigkeit. Der aus den hohen Inflationsraten resultierende Kaufkraftentzug belastet die privaten Haushalte in ihrem Konsumverhalten. Immerhin ist aber der Benzinpreis zuletzt spürbar gesunken, und der Arbeitsmarkt zeigt sich nach wie vor robust. Insofern gehen wir „nur" von einer sanften Landung der US-Volkswirtschaft aus, d.h. von einer schwachen Expansion der gesamtwirtschaftlichen Aktivität, aber eben nicht von einer spürbaren Rezession.

In China führen die Belastungen aus der Null-Covid-Strategie und im Immobiliensektor zu einer ungewöhnlich schwachen Inlandsnachfrage. Die Politik nimmt es hin, dass das Wachstumsziel von 5 % in diesem Jahr klar unterschritten wird. Und im Hintergrund schwelen die Spannungen zwischen China und den USA um Taiwan.

In Euroland führen die rasant gestiegenen Energiepreise und die drohenden Versorgungsengpässe bei Gas zu Konsumverzicht bei den privaten Haushalten und zu Investitionszurückhaltung bei den Unternehmen. In Deutschland zeigt sich dies besonders deutlich aufgrund der starken Abhängigkeit von russischem Gas. Als wäre das nicht genug, kommen aktuell auch noch das Niedrigwasser für die Binnenschifffahrt und mangelnde Logistikkapazitäten hinzu, die die Sorgenfalten für die Lieferketten vertiefen und die Produktionstätigkeit belasten. Zumindest um eine milde technische Rezession wird die deutsche Volkswirtschaft nicht umhinkommen.

Die Kapitalmärkte müssen also mit tristen Konjunkturperspektiven und Unwägbarkeiten umgehen. Die Suche nach dem neuen Normal bei den Zinsen geht weiter. Die Notenbanken setzen ihre Leitzinsen dabei forsch herauf. In der Erwartung, dass deren monetäre Straffung nicht überzogen wird, halten sich die Aktienmärkte überraschend tapfer. Aber für klare und stabile Aufwärtstrends ist die Zeit noch nicht reif. Also dürfte es im weiteren Jahresverlauf eher bei den überdurchschnittlichen Kursschwankungen an den Märkten bleiben. Es braucht erst verlässlichere Informationen für den Ausblick von Geldpolitik, Konjunktur und Geopolitik, um die gegenwärtige Tristesse zu überwinden.

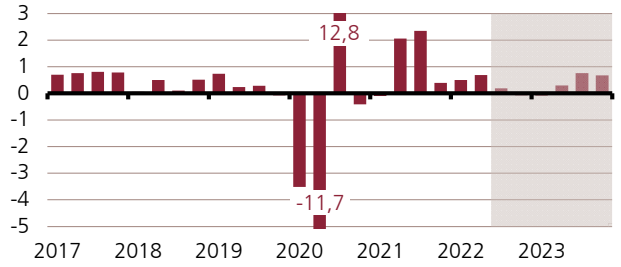
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

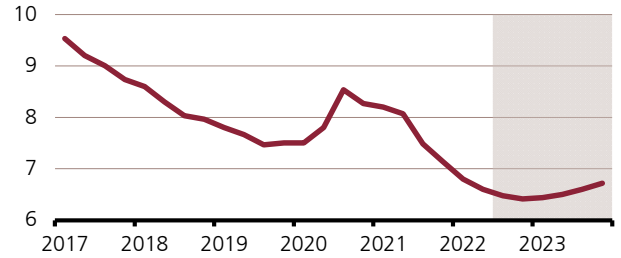
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



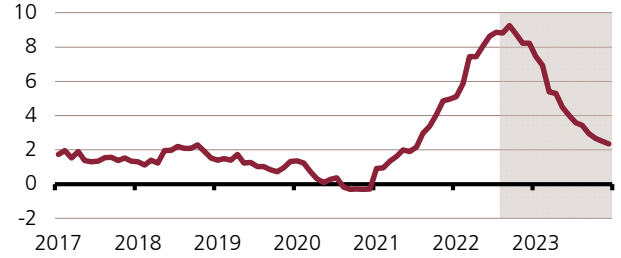
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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)	5,3	3,0	0,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	7,9	4,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,6	-4,4	-3,2
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	1,3	2,0
	Mai 22	**Jun 22**	**Jul 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,1	8,6	8,9
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,6	6,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	54,6	52,1	49,8
Economic Sentiment (Punkte)	104,6	103,5	99,0

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

Im Fokus

Die Konjunkturdynamik in Euroland hat sich unerwartet beschleunigt. Die vorläufige Schnellschätzung durch Eurostat ergab für das zweite Quartal ein Wirtschaftswachstum von 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal. Die Wachstumsraten der einzelnen EWU-Länder liegen in einer Spanne von 1,1 % in Spanien bis 0,0 % in Deutschland. Dazwischen reihten sich Frankreich (0,5 %) und Italien (1,0 %) ein. Die gute konjunkturelle Entwicklung hat allerdings auch dazu beigetragen, dass die EWU-Inflationsrate im Juli auf ein Allzeithoch von 8,9 % angestiegen ist. Wenngleich die Energiepreise mit einem Plus von knapp 40 % hervorstachen, stiegen die Preise jedoch auf einer breiten Basis.

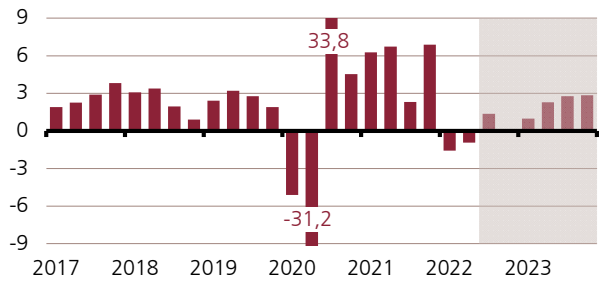
Perspektiven

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 Fiskalpolitik bildet 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 Ende 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

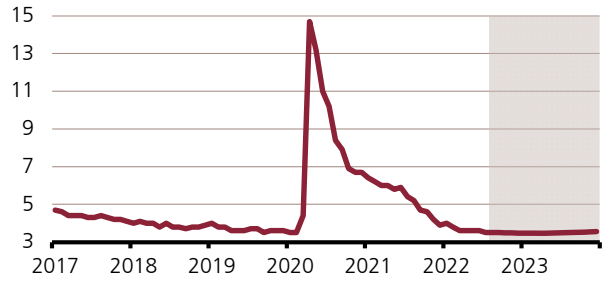
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



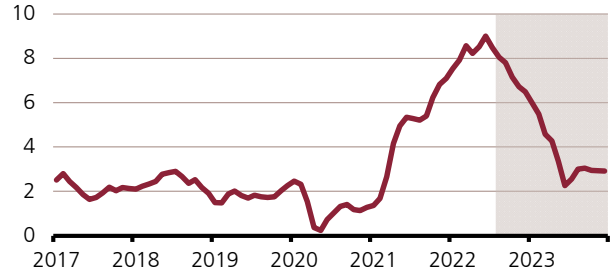
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	1,5	1,3
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	7,9	3,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-4,0	-4,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	122,1	120,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-4,0
	Mai 22	**Jun 22**	**Jul 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,6	9,1	8,5
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,6	3,6	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	56,1	53,0	52,8
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	103,2	98,4	95,7

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal gegenüber dem Vorquartal um 0,9 % auf das Gesamtjahr hochgerechnet geschrumpft. Es war die zweite Schrumpfung in Folge, was gemeinhin als Rezessionskriterium gilt. In den USA werden Rezessionen aber quasi offiziell von einem anerkannten Expertengremium auf Monatsbasis im Nachgang festgelegt, und in deren Überlegungen fließen weitere Informationen ein. Dies gilt bspw. für die Arbeitsmarktdaten, die auch im Juli überraschend stark ausfielen und damit dem Eindruck einer aktuell vorliegenden Rezession eindeutig widersprachen. Angesichts der Aussicht auf eine weitergehende geldpolitische Straffung sind die Rezessionsrisiken allerdings für die kommenden Quartale unverändert hoch.

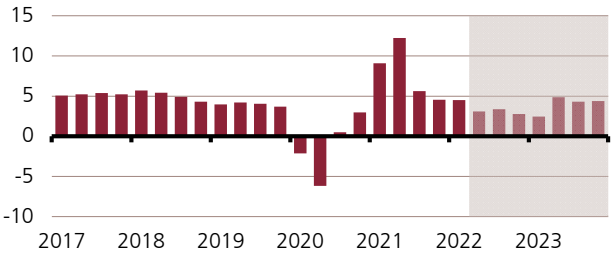
Perspektiven

Die US-Wirtschaft steht unter einer Doppelbelastung. Auf der einen Seite sorgt eine zu starke Preisentwicklung für eine schwache reale Aktivität. Dies zeigt sich nicht nur beim privaten Konsum, sondern inzwischen auch bei den Unternehmensinvestitionen. Aufgrund der bestehenden mittelfristigen Inflationsgefahren ist die Zentralbank zudem gefordert, die geldpolitische Straffung wesentlich rascher und in einem größeren Ausmaß zu vollziehen als im vergangenen Konjunkturaufschwung. Diese geldpolitische Straffung bremst zusätzlich. Üblicherweise müsste dieser Belastungsfaktor für einen Rückgang der Auslastungsgrade sorgen, sodass sich hierüber das Inflationsumfeld wieder normalisieren könnte. Der Besonderheit der Corona-Erholung ist es allerdings geschuldet, dass die hohe Inflation nicht nur durch eine zu expansive Geldpolitik ausgelöst wurde. Vielmehr haben zu hohe Fiskalhilfen, Energiepreisanstiege und globale Lieferengpässe hierzu wesentlich beigetragen. Zudem kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Engpässe am Arbeitsmarkt zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen und hierdurch der Inflationsprozess weiter angeheizt wird. In der Gesamtschau bedeutet dies, dass die Zentralbank im Zweifel bewusst eine Rezession in Kauf nehmen muss, um mittelfristige Inflationsgefahren einzudämmen.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

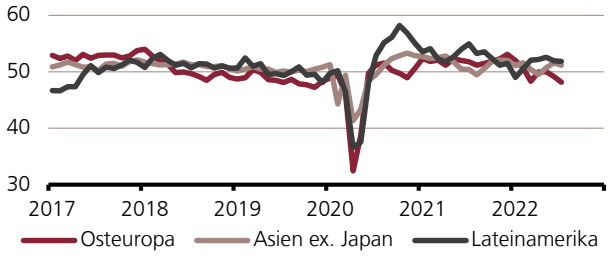
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



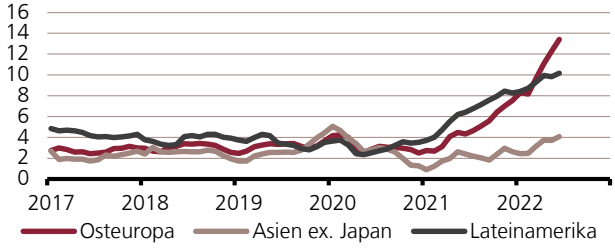
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	4,9	1,6	0,4
Russland	4,7	-5,5	-4,0
Indien	8,2	6,8	6,1
China	8,1	3,5	5,5
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2021**	**2022P**	**2023P**
Brasilien	8,3	10,5	5,9
Russland	6,7	14,2	7,0
Indien	5,1	7,0	5,1
China	0,9	2,3	2,7

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Während der Krieg in der Ukraine mit unverminderter Härte fortgeführt wird, haben sich nach dem Taiwan-Besuch der Sprecherin des amerikanischen Repräsentantenhauses die Spannungen zwischen China auf der einen und Taiwan und den USA auf der anderen Seite deutlich verschärft. Konjunkturell machen sich die hohe Inflation und die Straffung der Geldpolitik in allen Regionen negativ bemerkbar. Noch steht für fast alle Notenbanken die Bekämpfung der hohen Inflation im Vordergrund, doch die konjunkturellen Risiken und der damit einhergehende Rückgang der Rohstoffpreise dürften einigen Zentralbanken die Entscheidung zu einer baldigen Pause im Anhebungszyklus erleichtern. Dies gilt vor allem für viele Länder in Lateinamerika und Mitteleuropa, die die Leitzinsen bereits deutlich erhöht haben.

Perspektiven

Die Sanktionen dürften Russland in eine schwere Rezession stürzen. Aufgrund der Einschränkung der russischen Gaslieferungen droht vor allem in Europa eine Energieknappheit. China hat den Druck auf Taiwan deutlich verstärkt, was zu anhaltend hohen Spannungen in der Region führen dürfte. Pandemie-bedingte Konjunkturrisiken bestehen aufgrund der restriktiven Politik vor allem in China, wobei das Auftreten neuer Varianten weltweit sehr wahrscheinlich ist. Der Inflationsdruck ist noch immer hoch 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 bleibt zwar die wachstumsstärkste Region, leidet jedoch ebenfalls zunehmend unter hoher Inflation, steigenden Zinsen und einem schwachen globalen Umfeld.

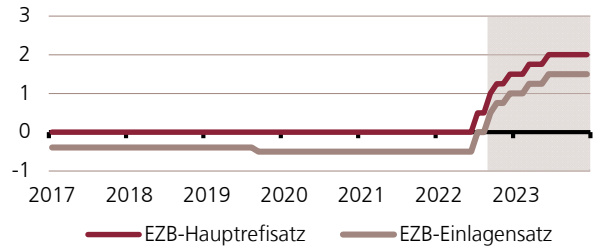
Risiken

Der Krieg in der Ukraine und die erhöhten Spannungen um Taiwan dürften die Weltwirtschaft dauerhaft belasten und könnten weiter eskalieren. Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

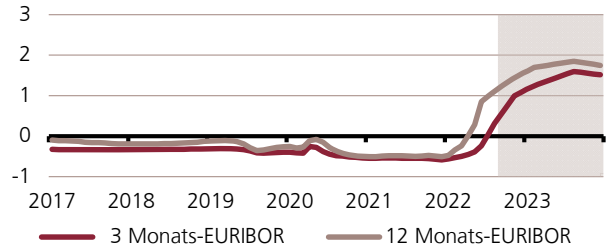
Geldmarkt Euroland

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



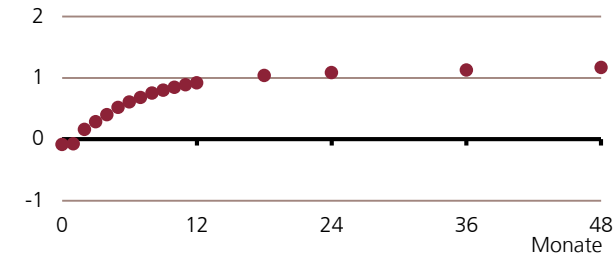
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	10.08.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	0,50	0,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	0,33	-0,09	-0,55
12 Monats-EURIBOR	1,15	0,97	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2022	1,21	1,15	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2023	1,44	1,68	-0,42
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	1,25	1,50	2,00
3 Monats-EURIBOR	1,00	1,25	1,60
12 Monats-EURIBOR	1,45	1,70	1,85

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

Im Fokus

Anders als im Vorfeld angekündigt, hat die EZB bei ihrer Ratssitzung am 21. Juli die Leitzinsen nicht um 25, sondern um 50 Basispunkte erhöht und begründete ihr vehementeres Vorgehen mit weiter gestiegenen Aufwärtsrisiken für die Inflation. Zugleich hielt sie jedoch an der Absicht fest, die Leitzinsen mittelfristig lediglich auf ein in etwa neutrales Niveau anzuheben, und betonte ihre Flexibilität bei zukünftigen Entscheidungen. Vor diesem Hintergrund gehen wir davon aus, dass die EZB bei ihrer nächsten Sitzung am 8. September ihr „Frontloading" mit einem weiteren Zinsschritt um 50 Basispunkte fortsetzen wird. Zwar mehren sich die Anzeichen für ein nachlassendes Wirtschaftswachstum. Jedoch ist aufgrund der hohen Inflationsraten und der Knappheit an Arbeitskräften die Gefahr von Zweitrundeneffekten derzeit besonders groß. Erst wenn sich im späteren Jahresverlauf abzeichnet, dass die Inflation ihren Zenit überschritten hat, dürfte die EZB das Tempo der Leitzinserhöhungen schrittweise reduzieren. Für Mitte nächsten Jahres erwarten wir weiterhin einen Einlagensatz von 1,50 %.

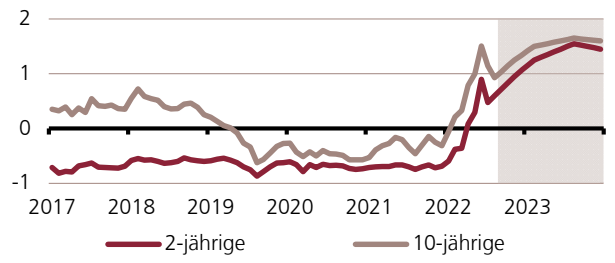
Perspektiven

Die hohe Inflation im Euroraum beruht zwar größtenteils auf gestiegenen Energiepreisen und anderen globalen Einflüssen. Allerdings sehen die Mitglieder des EZB-Rats ein zunehmendes Risiko, dass der Preisauftrieb auf die inländische Wirtschaft übergreift und sich verfestigt, insbesondere durch einen stärkeren Anstieg der Löhne. Um einer Zunahme der langfristigen Inflationserwartungen und einer daraus resultierenden Eigendynamik des Inflationsprozesses entgegenzuwirken, wollen die Notenbanker ihre Verpflichtung auf das Inflationsziel von 2 % mit konkreten Entscheidungen unterstreichen, wie etwa der Anhebung der Leitzinsen um 50 Basispunkte im Juli. Wir gehen davon aus, dass die EZB diese Politik des „Frontloading" auch in einem etwas schwächeren wirtschaftlichen Umfeld zunächst fortsetzen wird. Denn solange die Arbeitslosigkeit nicht erkennbar ansteigt, dürfte ein geringeres Wirtschaftswachstum keinen stark dämpfenden Effekt auf die Inflation ausüben. Allerdings hat der Preisauftrieb auf vorgelagerten Produktionsstufen zuletzt nachgelassen und ab Herbst sollten Basiseffekte im Bereich der Energie zu einem deutlichen Rückgang der Gesamtinflationsraten beitragen. Dies dürfte der EZB erlauben, das Tempo der geldpolitischen Normalisierung zu verringern. Nach einem erneuten Zinsschritt um 50 Basispunkte im September erwarten wir Erhöhungen um jeweils 25 Basispunkte im Oktober und Dezember sowie im März und Juni nächsten Jahres.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

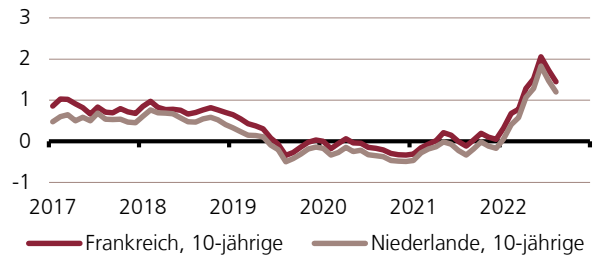
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



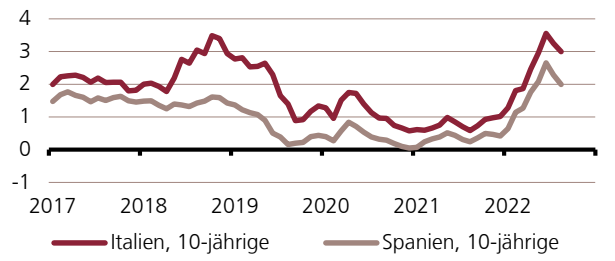
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	10.08.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	0,55	0,53	-0,75
Deutschland 5J	0,66	0,97	-0,72
Deutschland 10J	0,89	1,35	-0,46
Frankreich 10J	1,45	1,88	-0,13
Italien 10J	3,00	3,29	0,55
Spanien 10J	1,99	2,42	0,23
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	0,95	1,25	1,55
Deutschland 5J	1,10	1,40	1,60
Deutschland 10J	1,25	1,50	1,65

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der hohen Inflation stehen zunehmende konjunkturelle Abwärtsrisiken gegenüber. Infolgedessen haben sich die Renditen vor allem kurzlaufender Bundesanleihen weiter von den am Geldmarkt eingepreisten Leitzinserwartungen entkoppelt. Dieser Zustand der erhöhten Risikoaversion dürfte zwar anhalten, solange die Gefahr einer schweren Rezession infolge unterbrochener Erdgaslieferungen aus Russland besteht. Dennoch dürften weitere Leitzinserhöhungen der EZB in den kommenden Monaten für einen vom kurzen Ende ausgehenden Anstieg der Renditen sorgen. Ohne einen schwerwiegenden Konjunktureinbruch und bei einer ab Herbst allmählich nachlassenden Inflation sollte die Normalisierung der Geldpolitik soweit auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, dass sich die Bundkurve zwar verflacht, jedoch nicht invers wird.

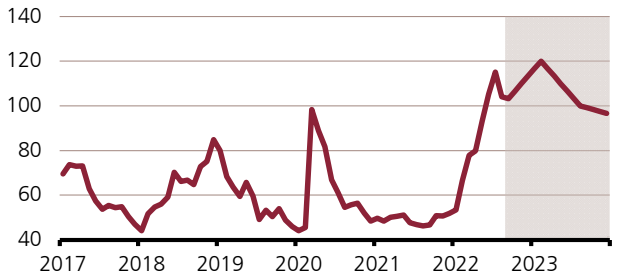
Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik bei sehr hoher Inflation wider. Ursächlich hierfür sind gestiegene Weltmarktpreise von Energie und anderen Rohstoffen sowie gestörte globale Lieferketten, die die Inflation in die Höhe treiben, das Wirtschaftswachstum jedoch bremsen. In diesem für die Geldpolitik anspruchsvollen Umfeld gehen wir davon aus, dass die EZB ihren Normalisierungskurs auch bei einem etwas schwächeren Wachstum fortsetzen wird. Denn ihr wichtigstes Entscheidungskriterium ist der mittelfristige Inflationsausblick, und dessen Risiken würden sich nur dann markant nach unten verschieben, falls eine Rezession auch mit einer deutlichen Verschlechterung am Arbeitsmarkt einherginge. Gleichzeitig halten wir es bei einem nur mäßigen Wachstum und stabilen langfristigen Inflationserwartungen für wenig wahrscheinlich, dass die EZB weit in den restriktiven Bereich vorstoßen wird. Wir erwarten daher bis Mitte nächsten Jahres ein in etwa neutrales Leitzinsniveau einhergehend mit einer relativ flachen Bundkurve. Das neue Transmission Protection Instrument der EZB zeigte bislang nur mäßige Erfolge darin, die Risikoprämien auf den Staatsanleihemärkten der Eurozone zu begrenzen. Zum einen bleibt die EZB bewusst vage, unter welchen Umständen und in welchem Umfang sie dieses Instrument einsetzen würde. Zum anderen spielen speziell im Fall Italiens neben konjunkturellen auch politische Risiken eine große Rolle. Insofern dürfte die Fragilität einzelner Finanzmarktsegmente ein limitierender Faktor für den Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus bleiben.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

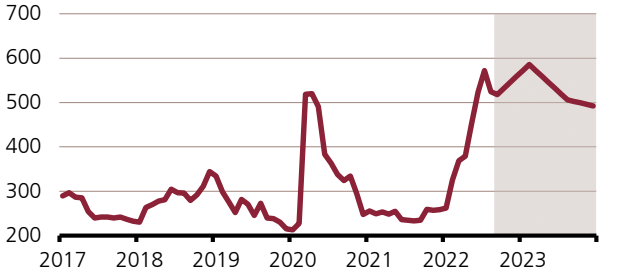
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



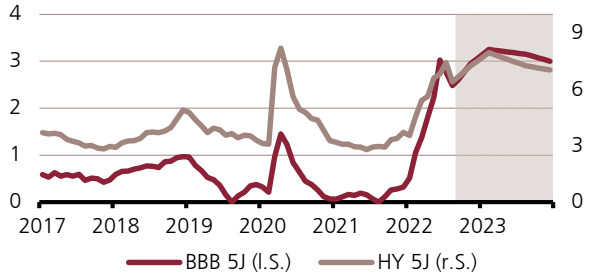
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	10.08.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	97	117	47
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	485	576	235
Corporates BBB 5J (%)	2,43	2,94	0,00
Corporates HY 5J (%)	6,40	7,71	2,96

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

Im Fokus

Die Angst vor einer bevorstehenden Rezession, die durch akuten Gasmangel vor allem in Deutschland noch kräftig verschärft werden könnte, hat die Risikoaufschläge in den Sommermonaten nochmals kräftig in die Höhe getrieben. Andererseits hat sich dadurch die Sorge vor allzu starken Leitzinsanhebungen der EZB gelegt, weshalb Renditen und auch Creditspreads wieder deutlich nachgegeben haben. Ebenfalls hilfreich für die Marktstimmung waren überwiegend positive Überraschungen bei den Geschäftsergebnissen zum zweiten Quartal. Trotz aller Beschaffungsprobleme und dramatisch gestiegener Einkaufspreise konnten viele Unternehmen offensichtlich ihre erhöhten Kosten erfolgreich weiterreichen. Die Erwartungen für das Winterhalbjahr müssen allerdings trotzdem kräftig nach unten revidiert werden.

Perspektiven

An den Kreditmärkten hat eine massive Neubewertung stattgefunden, die neben dem allgemeinen Zinsniveau auch die Risikoaufschläge für Unternehmen kräftig nach oben getrieben hat. Die Unsicherheit und Sorge vor einem Konjunktureinbruch legen sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Geschäftsergebnisse in der ersten Jahreshälfte oftmals positiv überraschen konnten. Aber mit der eingeleiteten Leitzinswende durch die EZB sind zwei wichtige Unterstützungsfaktoren weggefallen. Zum einen hatte das extrem niedrige Zinsniveau den Unternehmen außergewöhnlich günstige Finanzierungsbedingungen beschert, zum anderen haben die Wertpapierkäufe der Notenbank die Risikoaufschläge für Firmen zusätzlich kräftig gedrückt. Die Sorge vor einem Konjunktureinbruch im Winterhalbjahr belastet die Kapitalmärkte, begrenzt aber gleichzeitig die Angst vor zu starken Leitzinsanhebungen. Eine schwere Rezession würde die Spreads jedoch nochmals deutlich weiter treiben.

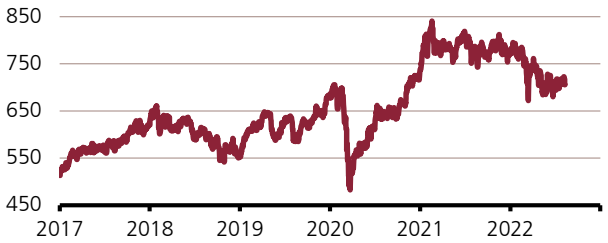
Anmerkung

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

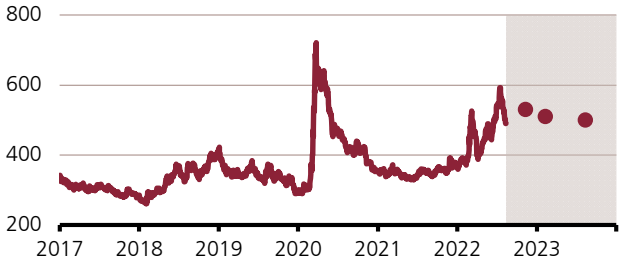
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 10.08.16 bis 10.08.17	10.08.17 10.08.18	10.08.18 10.08.19	10.08.19 10.08.20	10.08.20 10.08.21	10.08.21 10.08.22
	14,08%	6,17%	-2,98%	8,31%	22,79%	-10,42%

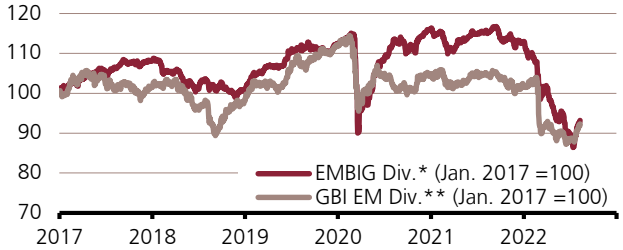
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	10.08.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	706	-1,7	-9,1	-10,4
EMBIG Div* Perform.-ind.	410	4,9	-17,5	-19,1
GBI EM Div** Perform.-ind.	230	3,9	-9,2	-11,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	468	1,7	-4,7	-6,2
MSCI World Total Return	476	5,9	-3,5	4,4
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	490	530	510	500

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

Im Fokus

Die Stimmung an den globalen Kapitalmärkten hat sich zuletzt gebessert. Eine wichtige Unterstützung war der Rückgang der Rohstoffpreise, der maßgeblich zu sinkenden Inflationserwartungen beigetragen hat. Dies hat auch bei Hart- und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern zu sinkenden Renditen geführt. Der Ausblick ist von hoher Unsicherheit geprägt. Dies betrifft das Ausmaß und die Geschwindigkeit der US-Zinswende, die Energieversorgung insbesondere Europas sowie die verstärkten Spannungen zwischen China und Taiwan. Die Inflationsraten dürften in der zweiten Jahreshälfte in den meisten Ländern fallen, doch bleibt das Erreichen der Inflationsziele für viele Zentralbanken noch weit entfernt. In China gelingt es gegenwärtig, neue Corona-Ausbrüche lokal zu begrenzen, sodass ein so harter Lockdown wie im April im weiteren Jahresverlauf wohl vermieden werden kann. In Kombination mit einer sehr günstigen Bewertung der Aktienmärkte dürfte die Grundlage für eine mittelfristige Kurserholung gelegt sein. Für Unsicherheit sorgen allerdings die Spannungen zwischen China und Taiwan.

Perspektiven

Die russische Aggression und die Sanktionen des Westens dürften dazu führen, dass viele Rohstoffpreise auf absehbare Zeit auf erhöhtem Niveau liegen werden. Zu erwartende Ausfälle bei Getreidelieferungen aus der Ukraine und ggf. Russland bringen die Nahrungsmittelversorgung in einer Reihe von Schwellenländern in Gefahr. Die Krise erhöht mittelfristig 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 zwar keine breite Flucht aus Schwellenländeranlagen, doch die Risikowahrnehmung für geopolitische Spannungen ist gestiegen und dürfte die Kapitalflüsse in Emerging Markets tendenziell belasten. Mit dem Krieg in der Ukraine und den Spannungen zwischen China und Taiwan gibt es zwei schwerwiegende Konflikte, für die eine Verhandlungslösung nicht absehbar ist. Im Falle Taiwans stehen die Zeichen mittelfristig eher auf Eskalation und der Krieg in der Ukraine dürfte noch lange andauern. Positiv ist festzuhalten, dass sowohl Rentenanlagen als auch Aktien aus Schwellenländern im historischen Vergleich günstig bewertet werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)

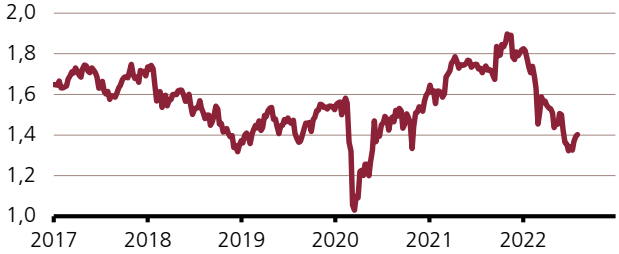
Wertent-wicklung DAX	von 10.08.16 bis 10.08.17	10.08.17 10.08.18	10.08.18 10.08.19	10.08.19 10.08.20	10.08.20 10.08.21	10.08.21 10.08.22
	12,80%	3,41%	-5,88%	8,50%	24,30%	-13,12%

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	10.08.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	13.701	13.015	15.771
DAX (Veränderung in % seit …)		5,3	-13,1
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	14.500	11.500	14.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	10,8	1,4	3,7
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,9	1,5	3,3

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

Im Fokus

Überraschend gute Fortschritte beim Füllen der Gaslager waren neben einer soliden Berichtssaison ein wichtiger Faktor für die kräftige Erholung beim DAX. Um Rationierungen und Produktionsausfälle und in der Folge eine harte Rezession zu vermeiden, bleibt die Sicherung der Energieversorgung ein zentraler Faktor für den deutschen Aktienmarkt. Bei der Gewinnentwicklung bleibt der deutsche Markt klar hinter dem europäischen Pendant zurück. Grund ist der beim DAX irrelevante Energiesektor, der in Europa der zentrale Treiber des Gewinnwachstums ist. Mit der jüngsten Erholung hat sich das Chance-Risiko-Verhältnis von Aktien etwas eingetrübt. Bewertung, Sentiment und Positionierung sprechen allerdings nicht gegen weitere Kursgewinne. Wir erwarten weiterhin für die zweite Jahreshälfte spürbare Kursschwankungen. Bis der Aktienmarkt wieder in ein stabileres Fahrwasser gerät, gilt es, mit Vorsicht zu agieren und ratierlich in den Markt einzusteigen, bevorzugt bei Kursschwäche.

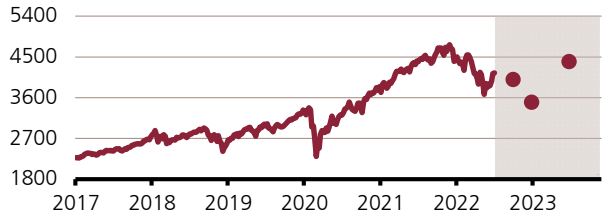
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft wird spürbar vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und insbesondere die Unsicherheit über das Volumen der zukünftigen Gaslieferungen 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 abbremsen, zwischenzeitlich eventuell sogar umkehren. Aufgrund der globalen Ausrichtung der deutschen Unternehmen ist der Gewinntrend mittelfristig aber solide abgesichert. Die EZB wird in diesem veränderten Umfeld die Unterstützungsmaßnahmen der Corona-Krise zurückfahren. Das Anleihekaufprogramm ist 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, es ist mit starken Kursschwankungen im zweiten Halbjahr zu rechnen. Gerade in diesen Phasen gilt es schrittweise, beispielsweise über Sparpläne, regelmäßig zu investieren, um von den günstigeren Einstiegskursen zu profitieren. Vor allem die niedrige Bewertung wird helfen, weitere Kursrückschläge einzugrenzen. Gleichzeitig stellt die Bewertung eine gute Ausgangsbasis für eine Stabilisierung und mittelfristig auch wieder für eine Aufwärtsbewegung der Kurse dar.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

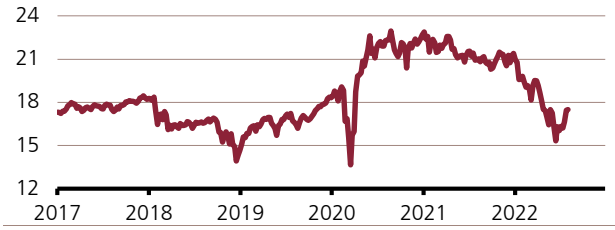
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 10.08.16 bis 10.08.17	10.08.17 10.08.18	10.08.18 10.08.19	10.08.19 10.08.20	10.08.20 10.08.21	10.08.21 10.08.22
S&P 500	12,08%	16,20%	3,01%	15,14%	32,03%	-5,11%

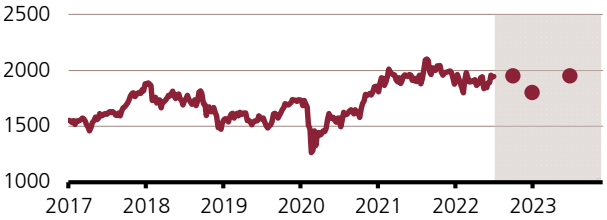
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 10.08.16 bis 10.08.17	10.08.17 10.08.18	10.08.18 10.08.19	10.08.19 10.08.20	10.08.20 10.08.21	10.08.21 10.08.22
TOPIX	23,00%	6,36%	-12,58%	2,85%	25,18%	-0,14%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	10.08.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.210	3.899	4.437
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		8,0	-5,1
TOPIX (Indexpunkte)	1.934	1.887	1.936
TOPIX (Veränderung in % seit …)		2,4	-0,1
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.000	3.500	4.400
TOPIX (Indexpunkte)	1.950	1.800	1.950
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	17,5	3,7	1,7
TOPIX aktuell	12,3	1,1	2,6
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,2	2,9	2,1
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,9	1,2	2,3

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

USA
Seit Mitte Juni konnten US-Aktien deutlich zulegen. Dabei profitierten sie von deutlich sinkenden Renditen, Inflationserwartungen sowie Rohöl- und Benzinpreisen. Diese Kombination war ein wichtiger Faktor für nachlassende Sorgen vor einer US-Rezession. Zudem übertraf die Berichtssaison der Unternehmen für das zweite Quartal die Erwartungen und vor allem die Befürchtungen vieler skeptischer Anleger, die daraufhin ihre Aktienquoten wieder erhöhten. Die laufende Erholung könnte sich positionierungsbedingt noch fortsetzen. Allerdings bleiben Risiken und Unsicherheit sehr groß, entsprechend ist ein neuerlicher Kursrutsch nicht unrealistisch. Für eine nachhaltige Erholung brauchen Anleger mehr Zuversicht in den Wachstumsausblick oder die Perspektive nachlassender Inflation.

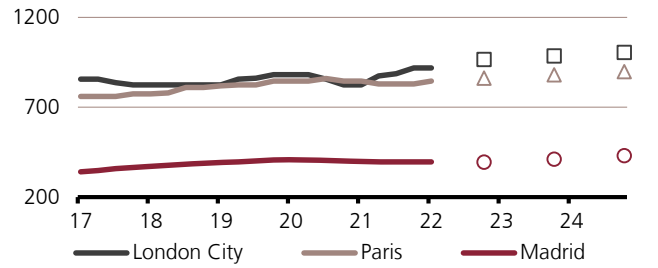
Japan
Japanische Aktien befinden sich seit anderthalb Jahren in einer Seitwärtsbewegung. Seit März ist die ausgeprägte Schwäche des Yen ein zentraler Faktor für die – im internationalen Vergleich – recht stabile Entwicklung japanischer Aktien. Hintergrund ist die weiterhin lockere Geldpolitik der BoJ. Den Markt stützen auch zunehmende Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung. Weiterhin gibt es Fortschritte bei der Corporate Governance.

Perspektiven
Die US-Wirtschaft hat sich in den letzten Monaten abgeschwächt. Die Kombination aus hohem Inflationsdruck und dem damit verbundenen Kaufkraftverlust der Konsumenten, angespanntem Arbeitsmarkt und restriktiverer Geldpolitik belastet. Investoren sind unsicher, ob es zu einer sanften Landung der Wirtschaft oder einer Rezession kommt, welche die Unternehmensgewinne deutlich sinken lassen würde. Generell erscheinen die Schätzungen für die Gewinne zu ambitioniert. Eine spürbare Abwärtsrevision droht und könnte die Kurse erneut sinken lassen. Es wird noch Monate dauern, bis der Ausblick klarer wird. Entsprechend sollten Käufe vor allem in ausgeprägte Schwäche und mit längerfristigem Horizont erfolgen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

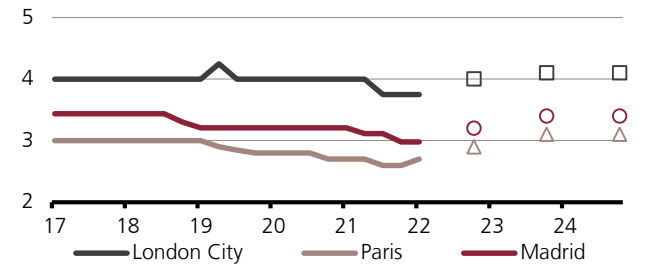
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Utoschloss“, Zürich

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q1 2022	ggü. Vj.	Q1 2022	ggü.Vj.	Q1 2022	ggü. Vj.
London City	919	11,5%	3,75%	-25 Bp.	12,1%	0,4 Pp.
Madrid	396	-0,8%	2,98%	-23 Bp.	9,9%	0,6 Pp.
Paris	845	0,0%	2,70%	0 Bp.	9,4%	0,3 Pp.
Stockholm	720	3,5%	2,85%	-24 Bp.	9,2%	0,8 Pp.
Warschau	246	0,0%	4,45%	-9 Bp.	14,2%	0,2 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Nachfrage hat sich 2021 von dem pandemiebedingten Einbruch deutlich erholt. Das Jahresauftaktquartal 2022 verzeichnete einen Flächenumsatz von europaweit 2,5 Mio. m² und somit einen Zuwachs um 43% gegenüber dem Vorjahresquartal, auch das fünfjährige Vorkrisenmittel wurde leicht übertroffen. Die europaweite Leerstandsquote hat sich bei gut 8% stabilisiert. Auch die Spitzenmieten kamen sehr robust durch die Krise. Nur wenige Märkte wie Barcelona und Madrid waren von überschaubaren Mietrückgängen betroffen. Im europäischen Mittel ergab sich 2021 ein Plus von 2,9%. Einige Märkte verzeichneten z.T. sehr kräftige Anstiege. Im ersten Quartal 2022 ergaben sich insbesondere in Stuttgart sowie in Mailand, London, Oslo und Wien Zuwächse. Im Pariser CBD stieg die Spitzenmiete nach einem temporären Rücksetzer wieder auf das Vor-Corona-Niveau. Mit 113 Mrd. EUR übertraf der Büro-Investmentumsatz 2021 das niedrige Vorjahresergebnis um 18%, der Rekordwert von 2019 wurde um 16% verfehlt. Im ersten Quartal 2022 wurden 29 Mrd. EUR verzeichnet und somit 78% mehr als im Vorjahresquartal. Core-Märkte waren im Fokus, was Umsatzanteile von 35% in Deutschland sowie 29% in UK belegen. Europaweit gab die Spitzenrendite 2021 um 20 Bp auf 3,2% nach. Weitere Rückgänge im ersten Quartal 2022 um jeweils 10 Bp verbuchten Amsterdam, Barcelona, Helsinki, Stockholm, Warschau und Wien. Etwas stärker um jeweils 25 Bp auf 3,7% bzw. 4,5% gaben mit Lissabon und den britischen Regionalstandorten noch höher rentierliche Märkte nach, während Paris als einer der teuersten Märkte einen Anstieg um 10 Bp auf 2,7% verbuchte.

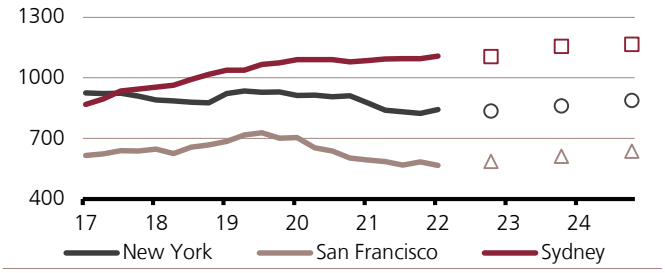
Perspektiven

Infolge des steigenden Zinsumfelds erwarten wir 2022/23 steigende Anfangsrenditen, jedoch keinen Preiseinbruch. Die Investmentumsätze dürften im laufenden Jahr angesichts der Unsicherheit wieder moderater ausfallen. Mittelfristig rechnen wir mit einer Preisstabilisierung. Die weitere Erholung der Mietmärkte wird vom Krieg in der Ukraine und dessen Folgen überschattet. Der Bauzyklus sollte im laufenden Jahr den Höhepunkt erreichen und danach abebben auch angesichts stark gestiegener Bau- und Finanzierungskosten. Der Nettozugang an Flächen bleibt 2022/23 deutlich unter den reinen Fertigstellungszahlen. Das Mietwachstum dürfte auch inflationsbedingt im laufenden Jahr an Breite und Dynamik gewinnen. Wir erwarten im Prognosezeitraum weitere solide Mietsteigerungen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

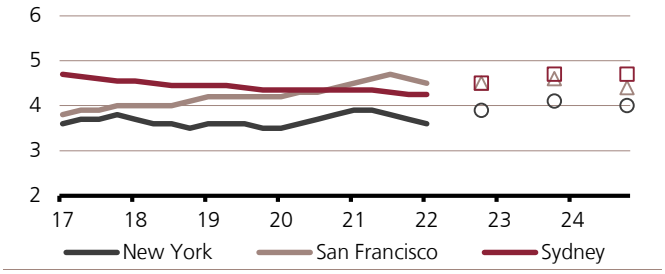
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"70 Franklin Street", Boston

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q1 2022	ggü. Vj.	Q1 2022	ggü.Vj.	Q1 2022	ggü. Vj.
New York	842	-3,9%	3,60%	-30 Bp.	12,8%	1,1 Pp.
San Francisco	566	-4,5%	4,50%	0 Bp.	15,0%	1,9 Pp.
Singapur	1.339	3,9%	3,25%	-5 Bp.	12,3%	1,0 Pp.
Sydney	1.107	1,9%	4,25%	-10 Bp.	-	-
Tokio	120.741	-6,4%	2,50%	0 Bp.	6,4%	1,0 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Auf den ersten Blick ist der Start in das Jahr 2022 für den US-Büromarkt geglückt. Die Nettoabsorption im ersten Quartal war zum zweiten Mal in Folge deutlich positiv und die Mieten legten im Schnitt immerhin um 0,9% zu. Die Pandemiebelastungen scheinen also abzunehmen. Der grobe Blick verschleiert allerdings große regionale Unterschiede. Vor allem ein deutlicher Mietanstieg in Midtown Manhattan trug zum positiven Gesamtergebnis bei, allerdings lagen die Mieten hier immer noch fast 10% unter Vorkrisenniveau. Boston und Seattle verzeichneten hingegen deutliche Rückgänge. Auch die Leerstände stiegen in den meisten Städten weiter an. Besonders betroffen waren Chicago und Seattle, der Anstieg im Gesamtmarkt betrug 300 Bp auf 16,3%. In der Region Asien/Pazifik stieg die Nachfrage im ersten Quartal 2022 weiter, vor allem durch Umzüge in höherwertige Flächen und bisher noch zurückgehaltene Expansion. Die Leerstände stiegen in Brisbane, Melbourne und Osaka und stagnierten überwiegend an den übrigen Märkten. Die Spitzenmieten registrierten im ersten Quartal weitere Rückgänge in Tokio und Osaka und Anstiege in Singapur und Seoul. In den australischen Metropolen zogen die Nominal- und zum Teil auch die Effektivmieten an. Die Spitzenrenditen im Bürosegment verharrten im ersten Quartal auf dem Niveau des Vorquartals.

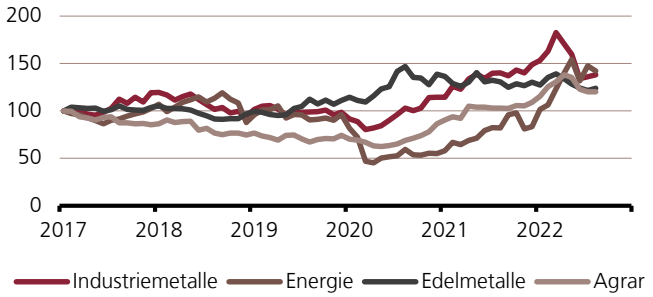
Perspektiven

Vor dem Hintergrund anhaltend hoher Inflation in den USA ist die Fed nun auf Kurs ihren Leitzins deutlich in den restriktiven Bereich hinein anzuheben. Der Wachstumsausblick schwächt sich damit weiter ab und auch eine Rezession kann nicht ausgeschlossen werden. Der Erholungsprozess im Büromarkt könnte dadurch zeitweise ins Stocken geraten, allerdings könnte das zuletzt knappe Arbeitsangebot dafür sorgen, dass die Folgen für die Beschäftigung überschaubar bleiben, was den Büromarkt wiederum stützt. An den asiatischen-pazifischen Büromärkten dürfte das verfügbare Angebot bis zum Jahresende sinken. Wir erwarten auf Jahressicht stärkere Mietanstiege in Singapur und Seoul und noch leichte Mietrückgänge in Tokio und Osaka. In Melbourne, Sydney, Brisbane und Perth sollte sich das Mietwachstum ab 2023 verstärken. Mit Ausnahme der japanischen Märkte rechnen wir im laufenden und kommenden Jahr mit steigenden Anfangsrenditen.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2017 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

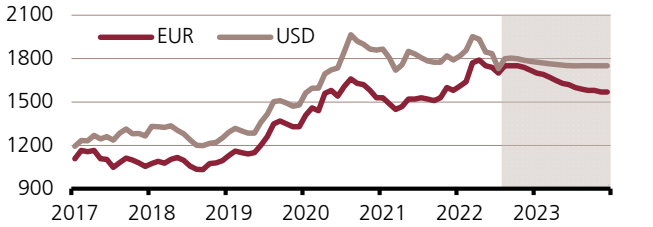
Rohstoffe	10.08.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	52,6	6,8	78,4
BCOM Industriemet.	160,5	6,4	1,0
BCOM Edelmetalle	208,4	4,0	-1,0
BCOM Agrar	66,8	-0,8	15,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Im Laufe des Juli ging die Preisentwicklung bei vielen Rohstoffen von einer Abwärtstendenz in eine Seitwärts- bzw. Aufwärtsbewegung über. Dies gilt insbesondere für die Edelmetalle und die Industriemetalle, aber auch für manche Agrarrohstoffe. Zwar herrschen nach wie vor Rezessionsängste vor, doch haben sich diese in den vergangenen Wochen nicht weiter verschärft, u.a. weil sich die Inflationsdynamik und damit die Zinssteigerungserwartungen abschwächten. Die Ausnahme bildeten die Ölpreise, die weiter kräftig gefallen sind. Im Gegensatz hierzu verteuerte sich europäisches Erdgas massiv, nachdem Deutschland seit Ende Juli nur noch 20 % der üblichen russischen Gasliefermengen erhält. Eine Gasmangellage in Deutschland kann laut den jüngsten Berechnungen der Bundesnetzagentur bei gleichbleibenden russischen Gasliefermengen nur durch eine Verringerung des Verbrauchs und der Transitmengen ins europäische Ausland um jeweils 20 % verhindert werden. Dies ist ambitioniert, aber nicht unmöglich.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 31.07.16 bis 31.07.17	31.07.17 31.07.18	31.07.18 31.07.19	31.07.19 31.07.20	31.07.20 31.07.21	31.07.21 31.07.22
Gold in Euro	-11,31%	-2,51%	22,58%	29,90%	-8,18%	13,11%
Gold in USD	-6,11%	-3,39%	16,54%	37,63%	-7,65%	-2,74%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	10.08.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.739,08	1.713,68	1.475,59
Gold (USD je Feinunze)	1.795,60	1.742,30	1.728,80
Silber (EUR je Feinunze)	20,09	18,85	19,97
Silber (USD je Feinunze)	20,74	19,17	23,39
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.740	1.690	1.590
Gold (USD je Feinunze)	1.790	1.770	1.750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

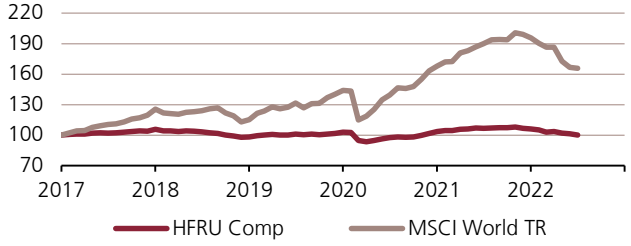
Gold

Mitte Juli drehte der Goldpreis nach oben, nachdem die Goldnotierung seit dem Frühjahr in der Tendenz am Fallen gewesen war. Zuletzt hat sich die Inflationsdynamik deutlich abgeschwächt und damit auch die Zinssteigerungserwartungen an den Finanzmärkten. Dies unterstützte die Goldnotierung. Bei den globalen Gold-ETF-Beständen ist diese Trendwende allerdings nicht erkennbar. Hier werden seit Mitte April die Goldbestände kontinuierlich weiter abgebaut. Allerdings spiegelt das im Vergleich zu den Vorjahren noch immer hohe Niveau dieser physischen Goldbestände die anhaltende Goldhaltungspräferenz der Anleger wider. An dieser Präferenz dürfte sich in absehbarer Zeit kaum etwas ändern. Dafür sind die Unsicherheiten rund um den Krieg, die Inflation, die Geldpolitik und die globale Konjunkturentwicklung zu hoch. Daher dürfte der Goldpreis im Prognosezeitraum auf hohem Niveau verharren.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 10.08.16 bis 10.08.17	10.08.17 10.08.18	10.08.18 10.08.19	10.08.19 10.08.20	10.08.20 10.08.21	10.08.21 10.08.22
HFRU	3,01%	0,68%	-2,25%	-2,57%	9,56%	-5,76%
MSCI World	15,19%	12,97%	2,34%	13,07%	33,75%	-7,74%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 10.08.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1206,4	0,9%	-5,8%
HFRU Equity Hedge Index	1347,7	1,2%	-7,3%
HFRU Event Driven Index	1167,1	1,2%	-2,6%
HFRU Macro Index	1050,3	-0,7%	-2,1%
MSCI World TR	12500,1	7,8%	-7,7%

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

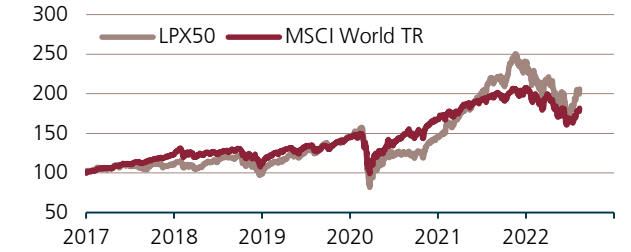
Hedgefonds

Zwar konnten die Hedgefonds vergangenen Monat insgesamt eine positive Performance ausweisen, die starken Verluste der Vormonate konnten dadurch aber nur teilweise aufgeholt werden. Auffallend ist die hohe Volatilität der Hedgefonds-Returns in diesem Jahr: die Zeitreihe ist von der eines Aktienindex kaum zu unterscheiden, während historisch die Schwankungen der Hedgefonds nur etwa ein Drittel so stark sind wie die von Aktienindizes. Anders als im Vormonat kamen die Makrofonds mit den Veränderungen am Markt schlechter zurecht als die anderen Fonds, vom Jahresbeginn an gerechnet sind sie aber doch immer noch am wenigsten schlecht unterwegs. Insbesondere Long-Short-Equity-Strategien haben mit dem Marktumfeld in diesem Jahr sehr zu kämpfen. Es bleibt eine offene Frage, ob die Hedgefonds insgesamt dieses Jahr ein positives Ergebnis ausweisen können werden. 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 10.08.16 bis 10.08.17	10.08.17 10.08.18	10.08.18 10.08.19	10.08.19 10.08.20	10.08.20 10.08.21	10.08.21 10.08.22
LPX50	17,92%	11,78%	5,99%	-0,47%	74,00%	-6,77%
MSCI World	15,19%	12,97%	2,34%	13,07%	33,75%	-7,74%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 10.08.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4076,4	11,1%	-6,8%
LPX Buyout	1133,4	7,0%	-2,0%
LPX Venture	419,1	8,5%	-29,1%
LPX Mezzanine	208,9	6,6%	9,7%
MSCI World TR	12500,1	7,8%	-7,7%

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

Private Equity

Die Kurserholungen an den Aktienmärkten in den letzten Wochen konnten die börsennotierten Private Equity-Unternehmen mitmachen und sogar übertreffen. Nichtsdestotrotz hat es in den ersten sechs Monaten des Jahres für die Private Equity-Industrie zum ersten Mal seit Langem Mittelabflüsse gegeben. Teilweise wurden diese Verkäufe durch die Verluste in anderen Assetklassen ausgelöst, da sie aber häufig mit erheblichen Preisabschlägen zu der ursprünglichen Bewertung erfolgten, werden die Fragen nach der Belastbarkeit der generell ausgewiesenen Bewertungen lauter. Auch hat die Aktivität im Bereich der Fusionen und Unternehmens(teil)verkäufe in den letzten Wochen weiter nachgelassen und die Aussichten, mittelfristig höhere Zinsen für die Finanzierung zukünftiger Deals zu zahlen, machen den Ausblick für die Assetklasse nicht besser.

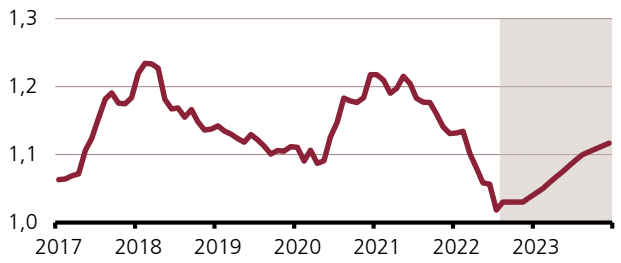
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

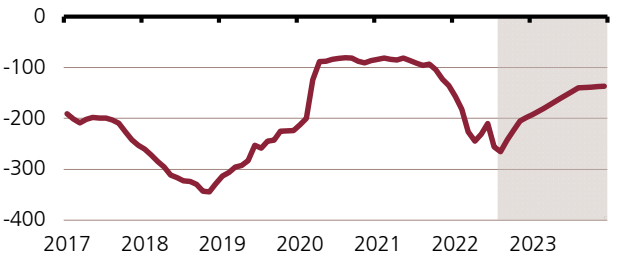
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



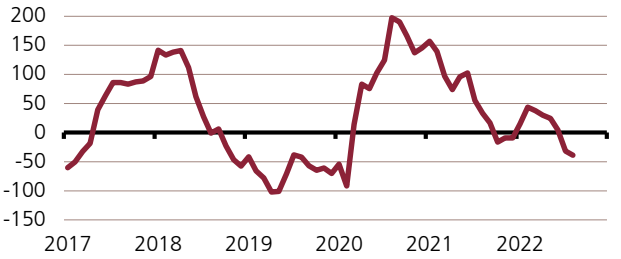
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.08.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,03	1,03	1,05	1,10
Forwards		1,04	1,05	1,06
Hedge-Ertrag* (%)		-0,8	-1,6	-2,9
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-267	-205	-185	-140
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-189	-155	-125	-105
Leitzins EZB (%)	0,50	1,25	1,50	2,00
Leitzins Fed (%)	2,25-2,50	3,00-3,25	3,25-3,50	3,25-3,50
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,3	3,0	0,8
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	1,5	1,3
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	7,9	4,2
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	7,9	3,6

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-USD-Wechselkurs hat sich in den letzten Wochen um die Marke von 1,02 stabilisiert. Nach wie vor sind der straffe Leitzinserhöhungszyklus der Fed mit großen Zinsschritten (zuletzt +75 Basispunkte auf 2,25 % bis 2,50 %) und die entsprechend große Zinsdifferenz zu Euroland ursächlich für die US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro. Immerhin hat die erste Leitzinserhöhung der EZB von 0,00 % auf 0,50 % im Juli dem Wechselkurs etwas Abstand von der Parität verschafft bzw. dem Euro zu einer nachhaltigen Aufwertung auf die Marke von 1,02 EUR-USD verholfen. Zuletzt stützten auch starke US-Arbeitsmarktdaten den US-Dollar, während Euroland sich gegen die Risiken der Energiekrise wappnet und das Wirtschaftsvertrauen sich hierzulande weiter eintrübt. So dürfte sich der EUR-USD-Wechselkurs vorerst weiterhin auf einem niedrigen Niveau bewegen.

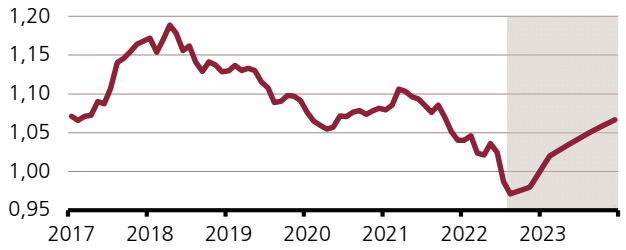
Perspektiven

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 aber an den Finanzmärkten bereits eingepreist ist. Doch auch für die EZB beginnt die Leitzinswende, die den US-Zinsvorsprung reduzieren wird. Denn hierzulande zeichnen sich ebenfalls mittelfristig Inflationsrisiken ab, auf die die EZB seit Juli 2022 mit Leitzinserhöhungen reagiert. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich mittelfristig aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands (Corona-Lockerungen, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen), die vor allem im kommenden Jahr zum Tragen kommen sollten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses im Prognosezeitraum, wenngleich die Zinsdifferenz zu den USA und die Risikoprämie des Russland-Ukraine-Krieges die Euro-Aufwertung dämpfen dürften.

Märkte & Prognosen.
Währungen

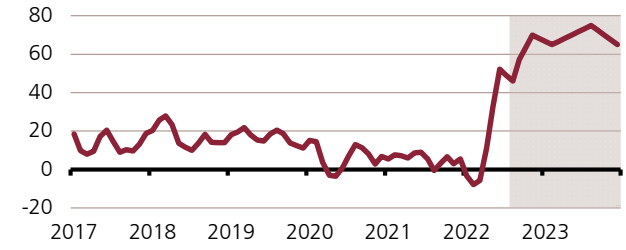
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



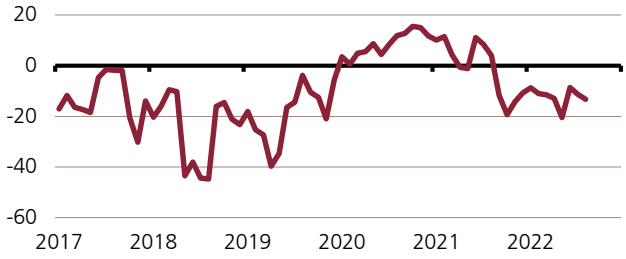
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	10.08.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,97	0,98	1,02	1,05
Forwards		0,97	0,97	0,97
Hedge-Ertrag* (%)		0,1	0,2	0,5
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	45	70	65	75
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	46	50	50	55
Leitzins EZB (%)	0,50	1,25	1,50	2,00
Leitzins SNB (%)	-0,25	0,00	0,25	0,75
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		3,7	2,8	1,5
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,6	2,9	2,0

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Die Parität hat der EUR-CHF-Wechselkurs nachhaltig unterschritten. Seit Anfang Juli fiel der Wechselkurs von 1,00 auf 0,97 EUR-CHF; der Schweizer Franken wertete somit um rund 3 % gegenüber dem Euro auf. Dieses niedrige Niveau dürfte dem Wechselkurs vorerst erhalten bleiben. Denn die Schweizerische Nationalbank wird der Franken-Aufwertung nach ihrer Strategie-Änderung vom Juni nicht mehr mit Devisenkäufen entgegenwirken. Die deutlich niedrigere Inflation in der Schweiz (im Juli bei 3,4 % und damit 5 Prozentpunkte tiefer als in Euroland) erklärt einen Teil der Franken-Stärke. Zudem haben sich die Wachstumsperspektiven Eurolands aufgrund der Energiekrise und der hohen Inflation weiter eingetrübt, während die Schweiz eine relativ robuste, vom inländischen Konsum gestützte Konjunktur vorweist.

Perspektiven

Mit der Neueinschätzung der Schweizerischen Nationalbank, dass der Schweizer Franken handelsgewichtet nicht mehr „hoch bewertet" sei, beendet sie eine Ära ihrer Geldpolitik, in der sie seit dem Jahr 2015 (Aufgabe des Mindestkurses gegenüber dem Euro) mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen den damals unerwünschten Aufwertungsdruck auf den Franken vorging. Nun, um die Inflation mittelfristig an den Zielbereich von 2 % zurückzuführen, rücken ein positiver Leitzins sowie Devisenverkäufe im Falle einer zu deutlicher Franken-Abwertung auf die Agenda der SNB. Die Neuausrichtung der SNB-Geldpolitik hat den EUR-CHF-Wechselkurs in Richtung der Parität gedrückt. Doch mittelfristig bleiben die Argumente für eine Euro-Aufwertung bestehen. Derzeit kann die Franken-Stärke zum einen auf den großen Inflationsunterschied zwischen Euroland und der Schweiz zurückgeführt werden. Zum anderen ist der Franken angesichts erhöhter Unsicherheit (Geldpolitik, Geopolitik, Rezessionssorgen, weiterer Pandemie-Verlauf) von vielen Anlegern als „sicherer Hafen" gefragt. Mittelfristig erwarten wir, dass diese beiden den Franken stützenden Gegebenheiten sich zurückbilden werden. Dann dürfte der erwartete Zinsvorsprung Eurolands stärker wirken und dem Euro Aufwind verleihen. Kurzfristig allerdings wird sich der Wechselkurs nicht allzu weit von der Parität entfernen können.

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.
- Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führen zu geringerem Wachstumstempo der US-Wirtschaft.
- 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 kurzfristigem Wachstumsrückgang und Verunsicherung durch Krieg sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, 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 spürbare Rezession auslöst.
- Lang anhaltende deutliche 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: 11.08.2022 (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