Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

Dezember 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**

Zinsen: Höher für längere Zeit.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

das Jahr 2022 hat unerwartete und schmerzhafte Kursverluste bei den meisten Wertpapieranlagen gebracht. Aber immerhin, das Schlimmste bezüglich der Reaktionen der Kapitalmärkte auf die aggressiven Zinserhöhungen der Notenbanken liegt wohl hinter uns. In den vergangenen Wochen herrschte an den Finanzmärkten die Meinung vor, dass bald Schluss sein würde mit der geldpolitischen Straffung. Ja, man ging sogar davon aus, dass die Inflationsberuhigung in absehbarer Zeit Leitzinssenkungen ermöglichen könnte. Die Aktien- und Rentenmärkte zeigten sich von ihrer freundlichen Seite.

Diese Einschätzung können wir nicht uneingeschränkt teilen. Ob wir in den kommenden beiden Jahren an den Wertpapiermärkten Freude haben werden, hängt maßgeblich von der erfolgreichen Verringerung der aktuell noch viel zu hohen Inflationsraten ab. Die Notenbanken haben hier das Heft des Handelns in die Hand genommen und unmissverständlich klargemacht, dass sie alles tun werden, damit die Inflationsraten in den Bereich der Notenbankziele zurückkehren.

In diesem Umfeld gibt es viele Unwägbarkeiten. Die hohen Inflationsraten sowie die gestiegenen Zinsen sind Quellen großer Unsicherheit bei den privaten Haushalten und bei den Unternehmen. Die Konsumgewohnheiten und der Energieverbrauch stehen unter Beobachtung, und die Geschäftsmodelle mancher Unternehmen werden von links auf rechts gedreht.

Die notwendige und positiv zu wertende Veränderungsbereitschaft könnte allerdings von der Finanz- und der Lohnpolitik ausgebremst werden, wenn diese die Belastungen durch die hohen Energiepreise im Besonderen und die hohen Inflationsraten im Allgemeinen zu sehr abfedern. Was auf den ersten Blick sehr verständlich und sinnvoll erscheint, läuft auf einen Konflikt mit den Notenbanken hinaus. Denn die staatliche Stützung der Kaufkraft der privaten Haushalte wirkt letztlich preissteigernd, und zwar auf breiter Basis. Auch die Europäische Zentralbank wird in den kommenden Monaten verstärkt darauf hinweisen müssen, dass die rückläufige Gesamtinflationsrate dank nachlassender Energiepreise erfreulich ist, aber nicht ausreicht, um die restriktive Geldpolitik bald wieder aufzugeben. Kurzum, je harziger der binnenwirtschaftliche Inflationsprozess bleibt, umso weiter steigen die Leitzinsen und umso länger bleiben sie bremsend. Die Volatilität an den Kapitalmärkten wird ungewöhnlich hoch bleiben, denn das Risiko wirtschaftspolitischer Fehler in diesen turbulenten Zeiten ist nennenswert. Immerhin bieten Rentenpapiere schon jetzt wieder auskömmliche Kupons, und die Aktienmärkte sind von Überbewertungen weitgehend befreit.

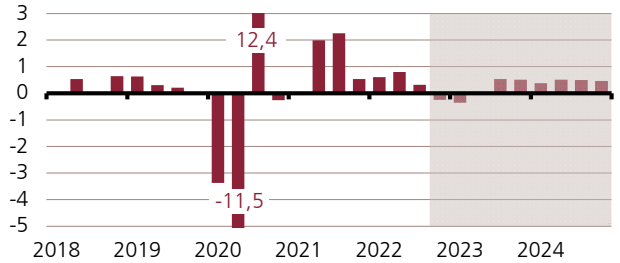
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

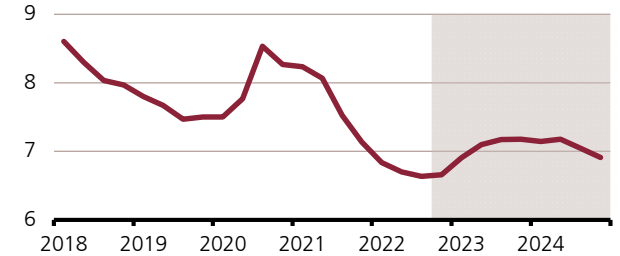
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



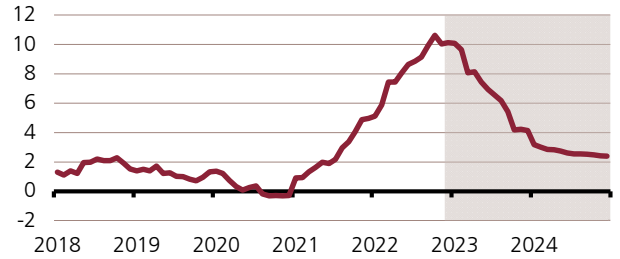
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2022P	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,3	0,1	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,5	6,7	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,4	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,7	92,5	93,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,6	2,3
	Sep 22	**Okt 22**	**Nov 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	9,9	10,6	10,0
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,6	6,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	48,4	46,4	47,1
Economic Sentiment (Punkte)	93,7	92,7	93,7

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

Im Fokus

Die Konjunktur im Euroraum hat sich wie erwartet im dritten Quartal verlangsamt. Diese Entwicklung dürfte sich im laufenden Quartal fortsetzen. Die Frühindikatoren deuten sogar eine leichte Schrumpfung der Wirtschaft an. Insbesondere leidet die Kaufkraft der privaten Haushalte unter den hohen Inflationsraten. Im November lag die Inflationsrate im Euroraum bei 10,0 %. Den europäischen Arbeitsmarkt hat die wirtschaftliche Eintrübung noch nicht erreicht. Die Arbeitslosenquote im Euroraum ist im Oktober auf 6,5 % zurückgegangen. Dies ist der tiefste Stand seit Beginn der Währungsunion. Unter den vier großen EWU-Ländern sind die Unterschiede beträchtlich. Die Arbeitslosenquoten liegen zwischen 3,0 % in Deutschland und 12,5 % in Spanien. Frankreich (7,1 %) und Italien (7,8 %) reihen sich dazwischen ein.

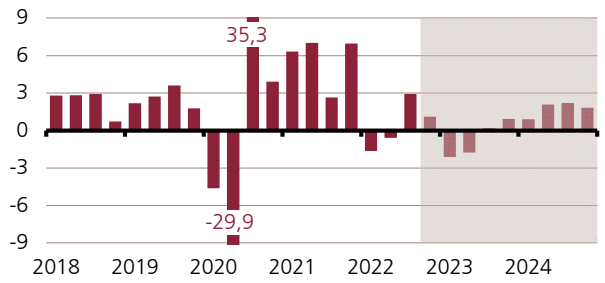
Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine und der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2021 haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft eingeleitet. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die noch bis weit in das Jahr 2023 hinein andauern wird. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die Europäische Zentralbank kann angesichts der Inflationsentwicklung nicht unterstützend eingreifen. Es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst Mitte 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch. Die europäische Fiskalpolitik hingegen bildet einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und kurz danach der Krieg in der Ukraine ausbrach. Die hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

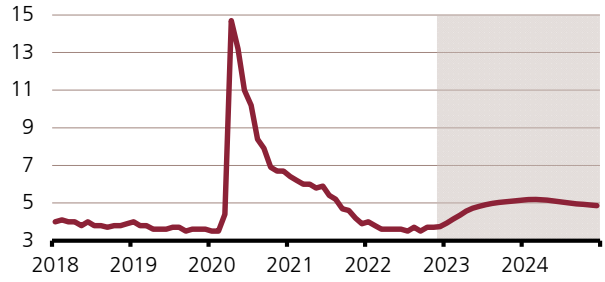
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



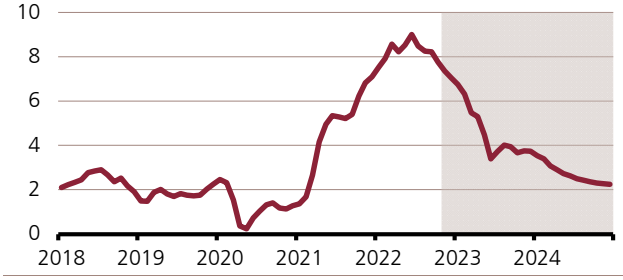
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2022P	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	1,9	-0,3	1,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,1	4,5	8,1
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,0	-4,0	-4,0
Schuldenstand des Staates*	120,5	120,1	119,9
Leistungsbilanzsaldo*	-4,0	-3,5	-3,5
	Sep 22	**Okt 22**	**Nov 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,2	7,7	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,5	3,7	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	50,9	50,2	49,0
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	107,8	102,2	100,2

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

Im Fokus

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im Oktober um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war etwas stärker als von uns erwartet. Der Arbeitsmarktbericht für November war erneut kräftig, und Anzeichen für eine baldige konjunkturelle Abschwächung gibt es nur wenige. Die Zentralbank ist weiterhin dabei, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. Diese Straffung sollte im Lauf der kommenden Quartale ihre bremsende Wirkung auf die Konjunktur entfalten. Die überraschend schwachen Preisdaten für Oktober wurden insbesondere an den Kapitalmärkten mit Erleichterung aufgenommen. Allerdings hat die Inflation nur in den geldpolitisch weniger bedeutsamen Bereichen abgenommen.

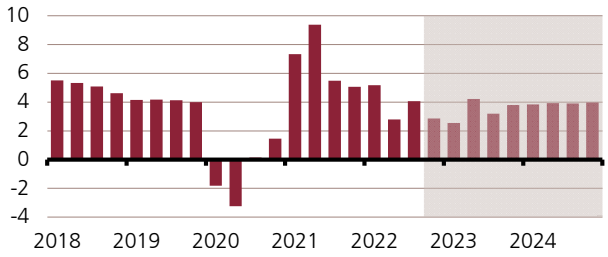
Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat Ende 2022 ihre Geldpolitik weit in den restriktiven Bereich gebracht. Grund dafür sind die Inflationsraten, die deutlich über dem Zielbereich der Fed liegen. Zwar sind hierfür auch angebotsbedingte Preisanstiege verantwortlich. Diese lassen sich geldpolitisch kaum beeinflussen. Aber seit Ende 2021 hält sich auch die nachfragebedingte Inflation auf einem viel zu hohen Niveau. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne restriktive Geldpolitik exorbitant hoch, weil die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung beim Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % verlieren könnten. Die Fed nimmt daher eine Rezession 2023 billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Dieser Prozess kann sich als sehr zäh erweisen, sodass eine Senkung der Leitzinsen 2023 wenig wahrscheinlich ist. Vermutlich werden die mittelfristigen Inflationsrisiken erst 2024 so weit abgenommen haben, dass die Fed moderate Leitzinssenkungen vornehmen kann. Aus konjunktureller Sicht bedeutet dies, dass unmittelbar nach einer – wenn auch kurzen – Anpassungsrezession die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts untypisch niedrig ausfallen werden.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

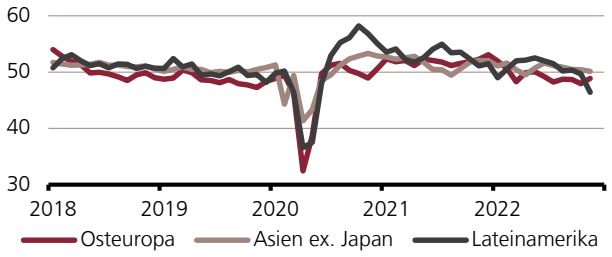
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



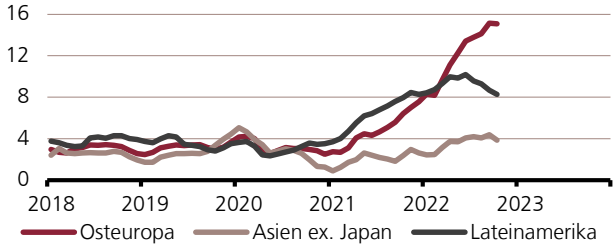
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2022P	2023P	2024P
Brasilien	3,0	0,4	1,8
Russland	-3,0	-3,5	1,5
Indien	6,9	5,9	6,4
China	2,9	4,4	4,5
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2022P**	**2023P**	**2024P**
Brasilien	9,3	4,3	3,9
Russland	13,8	6,0	5,6
Indien	6,9	5,2	5,0
China	2,0	2,3	2,2

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die hohe Inflation, eine restriktive Geldpolitik sowie die Schwäche des globalen Handels lasten in allen Regionen auf der wirtschaftlichen Entwicklung. In China wird das vierte Quartal erneut von Lockdowns belastet, doch immerhin hat die Regierung ein Abgehen von der sehr strengen Linie angekündigt. Die Inflationsraten liegen in den meisten Ländern deutlich über den Zentralbankzielen. Doch nur in Asien, wo die Zinsen später als in anderen Regionen angehoben wurden, wird die Geldpolitik noch immer in der Breite gestrafft. Im Laufe des ersten Quartals dürften auch die letzten Schwellenländer den Zinsanhebungszyklus beenden. In Brasilien hat der neu gewählte Präsident Lula da Silva mit der Ankündigung einer expansiven Ausgabenpolitik die Finanzmärkte verunsichert.

Perspektiven

Die restriktive Geldpolitik und die Schwäche des Welthandels dürften dazu führen, dass sich die Konjunktur in den Schwellenländern in den kommenden Quartalen unterdurchschnittlich entwickelt. In Asien dürften die Wirtschaftswachstumsraten dabei erneut deutlich höher liegen als in anderen Regionen. Da die großen Zentralbanken nach unserer Erwartung ihre Geldpolitik erst 2024 lockern werden, bleibt auch der Spielraum für Zentralbanken der Schwellenländer beschränkt. Hohe Finanzierungskosten und gestiegene Schuldenstände dürften in der Fiskalpolitik einen vorsichtigen Kurs zur Folge haben. Im Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine erscheint ein Verhandlungsfrieden bis auf Weiteres kaum erreichbar. Damit dürfte Europa zumindest bis Frühjahr 2024 unter hohen Energiepreisen leiden. Das Verhältnis zwischen China und dem Westen ist angespannt und eine Verbesserung ist nicht absehbar. Die meisten Schwellenländer werden jedoch darauf bedacht sein, in beide Richtungen gute Beziehungen zu pflegen. Dies würde allerdings immer schwerer werden, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan deutlich verstärken, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Zunächst wird jedoch in Asien die regionale Zusammenarbeit noch vertieft werden.

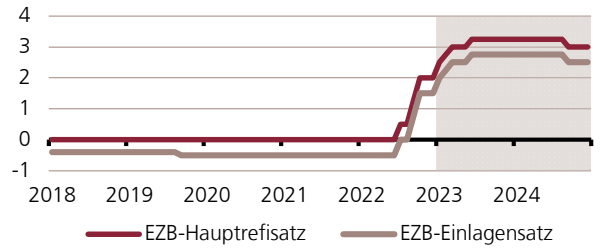
Risiken

Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

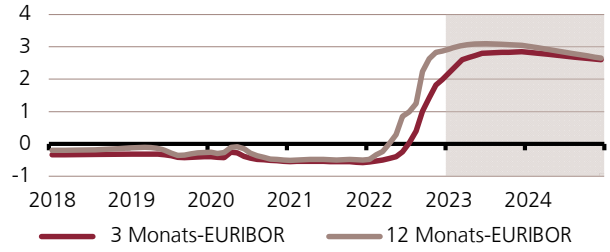
Geldmarkt Euroland

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



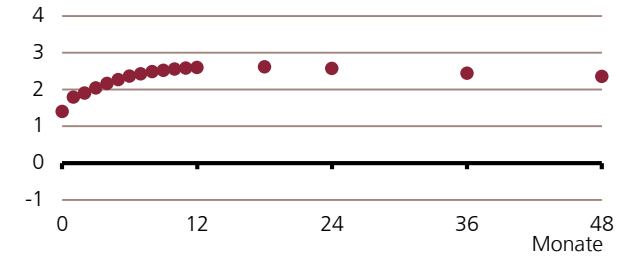
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	07.12.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,00	2,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	1,98	1,74	-0,57
12 Monats-EURIBOR	2,86	2,82	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2023	2,86	3,24	-0,08
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,45	2,98	0,03
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,00	3,25	3,25
3 Monats-EURIBOR	2,60	2,80	2,85
12 Monats-EURIBOR	3,05	3,10	3,05

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

Im Fokus

Im Vorfeld ihrer Sitzung am 15. Dezember äußerten sich Mitglieder des EZB-Rats uneinheitlich. Während einige für eine fortan langsamere Straffung der Geldpolitik plädierten, hielten andere dies angesichts der immer noch nach oben gerichteten Inflationsrisiken für verfrüht. In einem Kompromiss dürften sich die Notenbanker auf eine Anhebung der Leitzinsen um 50 Basispunkte einigen und weitere, datenabhängige Erhöhungen in Aussicht stellen. Bei im nächsten Jahr immer noch hohen, aber rückläufigen Inflationsraten rechnen wir mit drei Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten. Darüber hinaus wird die EZB auf ihrer Dezember-Sitzung Leitlinien für den beabsichtigten Bilanzabbau bekanntgeben. Allerdings sollte sich dieser eher auf die Renten- als auf die Geldmärkte auswirken. Die Rückzahlung der Langfristtender TLTRO-III und nicht ersetzte Fälligkeiten im Wertpapierkaufprogramm APP werden die Überschussreserven am Geldmarkt zwar deutlich sinken lassen. Dennoch bleiben diese noch für längere Zeit hoch genug, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

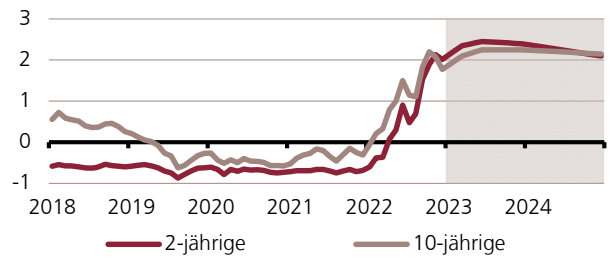
Perspektiven

Angesichts der sehr hohen Inflation sind sich die Mitglieder des EZB-Rats grundsätzlich einig, die Geldpolitik weiter straffen zu müssen. Allerdings hat sich noch kein Konsens unter den Notenbankern herausgebildet, welches Leitzinsniveau erforderlich ist, um die Teuerung in angemessener Zeit auf zwei Prozent zu begrenzen. Strittig ist dabei zum einen, in welchem Ausmaß die zu erwartende Rezession zur Dämpfung der Inflation beitragen wird. Zum anderen wird kontrovers diskutiert, inwieweit die Inflationserwartungen der breiten Öffentlichkeit nach oben abdriften und dem Preisauftrieb dadurch zusätzliche Nahrung geben könnten. Auch wenn die Inflation ihren Zenit bald überschritten haben sollte dürfte die Unsicherheit vorerst hoch bleiben, was Kompromisse über den geldpolitischen Kurs erfordert. Nach den schnellen Leitzinserhöhungen der vergangenen Monate dürfte die EZB die Straffung in kleineren Schritten fortsetzen, bis sie von einem ausreichend schnellen Rückgang der Inflation überzeugt ist. Der Reduktion ihrer Bilanz kommt dabei eine eher flankierende Rolle zu, um die Transmission höherer Leitzinsen in die Realwirtschaft sicherzustellen. Die Rückzahlung der Langfristtender TLTRO-III und eine langsame Reduktion der Wertpapierbestände des Asset Purchase Programme (APP) dürften die hohen Überschussreserven der Banken bis auf Weiteres nicht stark genug abnehmen lassen, um einen signifikanten Effekt auf die Geldmarktsätze hervorzurufen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

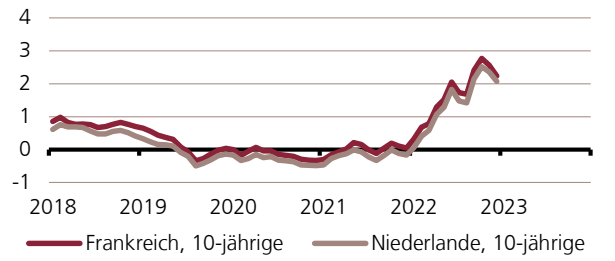
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



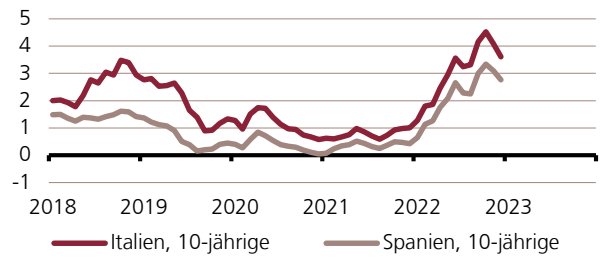
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	07.12.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,00	2,21	-0,70
Deutschland 5J	1,78	2,24	-0,60
Deutschland 10J	1,78	2,34	-0,38
Frankreich 10J	2,24	2,86	-0,02
Italien 10J	3,61	4,49	0,92
Spanien 10J	2,76	3,39	0,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,35	2,45	2,40
Deutschland 5J	2,10	2,20	2,20
Deutschland 10J	2,10	2,25	2,25

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Bei leicht rückläufigen Renditen ist die Bundkurve in den vergangenen Wochen zunehmend invers geworden. Vordergründig folgte sie damit der Entwicklung auf den US-Staatsanleihemärkten. Der eigentliche Grund ist unseres Erachtens jedoch, dass die straffere Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks mehr und mehr Wirkung entfaltet. Marktteilnehmer haben daraufhin ihre Erwartungen sowohl über den Hochpunkt als auch über den langfristigen Durchschnitt der zukünftigen Leitzinsen nach unten korrigiert. Auch wenn wir keine stärkeren Leitzinserhöhungen erwarten als derzeit eingepreist, rechnen wir dennoch mit etwas höheren Renditen von Bundesanleihen. Die wichtigsten Triebfedern hierfür sind eine hartnäckige Inflation, nachlassende konjunkturelle Abwärtsrisiken sowie hohe Staatsanleiheemissionen bei gleichzeitigem Bilanzabbau der EZB.

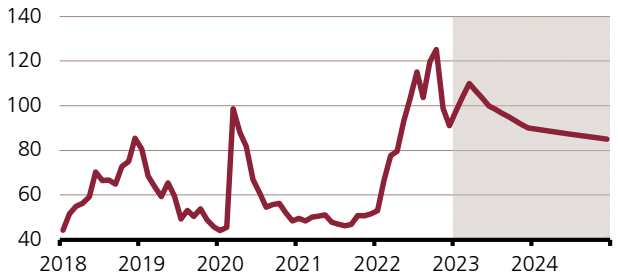
Perspektiven

Die Staatsanleihemärkte der Eurozone sind derzeit großen Belastungen ausgesetzt: Die langfristigen Inflationserwartungen sind zumindest leicht erhöht, für die kommenden Jahre ist mit anhaltend hohen Neuemissionen zu rechnen und die EZB beabsichtigt einen Abbau ihrer Wertpapierbestände. Dass sich der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen dennoch nicht weiter fortgesetzt hat, bringt ein großes Vertrauen in die Geldpolitik zum Ausdruck. Marktteilnehmer erwarten zeitnah weitere Leitzinserhöhungen. Sie gehen aber auch davon aus, dass die Geldpolitik dann restriktiv genug sein wird, um die Inflation zu begrenzen. Sie rechnen daher langfristig mit niedrigeren Leitzinsen als in der näheren Zukunft, was zu einer inversen Bundkurve führt. Wir stimmen dem grundsätzlich zu, erwarten aber zwischenzeitlich etwas höhere Renditen von Bundesanleihen. Denn bei einer nur langsam nachlassenden Inflation dürfte es einige Zeit dauern, bis Aussicht auf erste Leitzinssenkungen besteht. Der inverse Verlauf der Bundkurve am ultralangen Ende bringt zum Ausdruck, dass auf dem aktuellen Renditeniveau eine elastische Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen existiert. Dies sollte den von den Neuemissionen ausgehenden Aufwärtsdruck in Grenzen halten. Der Bilanzabbau der EZB dürfte sich sowohl in den Laufzeitprämien am langen Ende als auch in den Spreads der Peripherieländer niederschlagen. Während ersteres seitens der EZB explizit erwünscht ist, will sie letzteres vermeiden. Ihre Sorge vor finanzieller Fragmentierung dürfte sie daher zu einer eher langsamen Reduktion ihrer Wertpapierbestände bewegen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

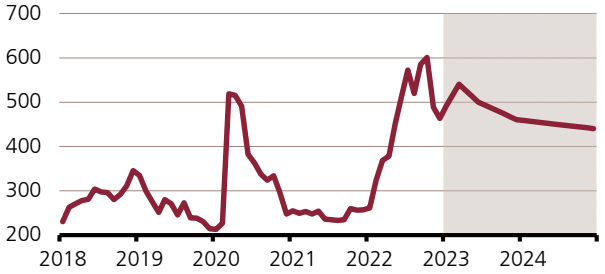
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



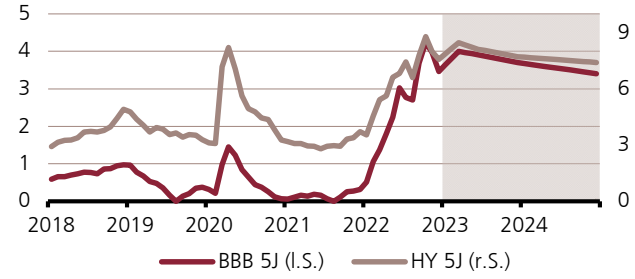
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	07.12.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	92	109	54
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	466	522	266
Corporates BBB 5J (%)	3,46	4,29	0,29
Corporates HY 5J (%)	7,57	8,48	3,40

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

Im Fokus

Seit Anfang Oktober haben Unternehmensanleihen eine bemerkenswerte Erholungsrally hingelegt. Konjunkturdaten und vor allem Stimmungsindikatoren schüren die Hoffnung, dass die abzusehende Rezession leichter ausfallen könnte als befürchtet. Auch scheinen die Notenbanken von ihrem sehr hawkishen Pfad auf mildere Bremsmanöver umgeschwenkt zu sein. Nach zuvor übertrieben negativen Erwartungen wird nun bereits auf eine moderate Erholung ab dem kommenden Frühjahr gesetzt. Aber die schlechten Nachrichten kommen erst noch. Die Geschäftsausblicke vieler europäischer Firmen für das Winterhalbjahr werden teils kräftig nach unten korrigiert, ebenso viele Analystenschätzungen. Dennoch scheinen an den Kreditmärkten bereits die meisten negativen Nachrichten eingepreist worden zu sein.

Perspektiven

An den Kreditmärkten wurde nach übertrieben großen Sorgen im Herbst 2022 zum Jahresende hin ein deutlich milderer Konjunkturrückgang als zuvor befürchtet eingepreist. Während Deutschland stärker als andere EU-Länder unter Lieferengpässen und hohen Energiekosten leidet, dürfte Euroland insgesamt nur am Rande einer Rezession kratzen und sich in der zweiten Jahreshälfte und dann weiter in 2024 zunehmend erholen, wenn auch nur moderat. Für die großen Unternehmen hellen sich damit Umsatz- und Gewinnperspektiven schon wieder auf. Dennoch ist bis dahin mit enttäuschenden Geschäftsberichten zu rechnen, die immer mal wieder Spreadausweitungen mit sich bringen dürften. Allerdings bieten die inzwischen kräftig erhöhten absoluten Renditen von Unternehmensanleihen einen ordentlichen Puffer, um entsprechende Rückschläge abfedern zu können. Für Investoren wirken Corporates somit wieder hinreichend attraktiv.

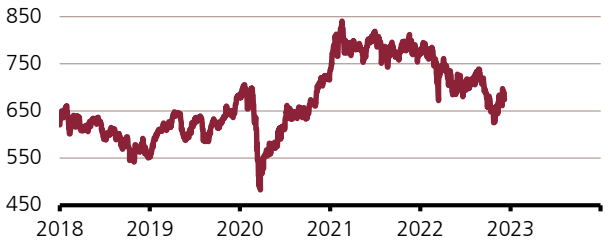
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten 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- und Spezial-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

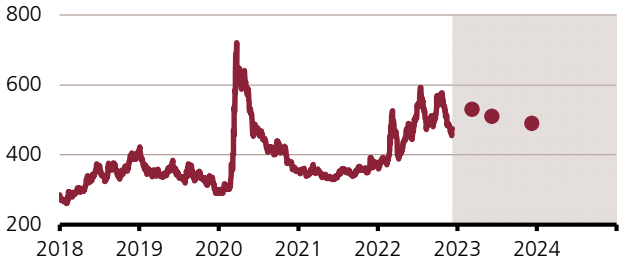
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 07.12.16 bis 07.12.17	07.12.17 07.12.18	07.12.18 07.12.19	07.12.19 07.12.20	07.12.20 07.12.21	07.12.21 07.12.22
	18,86%	-5,11%	13,52%	11,58%	8,97%	-14,12%

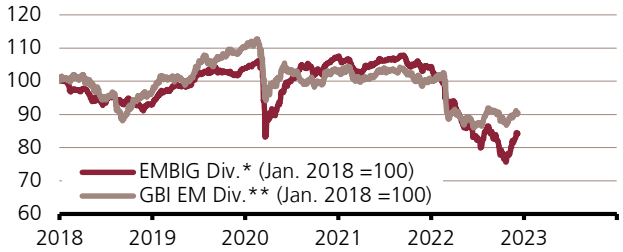
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	07.12.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	675	1,9	-13,1	-14,1
EMBIG Div* Perform.-ind.	401	7,0	-19,4	-19,5
GBI EM Div** Perform.-ind.	229	1,6	-9,7	-9,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	444	2,1	-9,6	-10,5
MSCI World Total Return	448	-0,1	-9,3	-8,8
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	475	530	510	490

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

Im Fokus

Erste Anzeichen eines abnehmenden Preisdrucks für US-Konsumgüter haben zu einem massiven Rückgang der US-Renditen geführt. Diese gute Stimmung führte zu sinkenden Risikoaufschlägen für EM-Hartwährungsanleihen, die damit in den vergangenen Wochen zu den besten Anlageklassen weltweit gehörten. EM-Lokalwährungsanleihen konnten sich aufgrund des Gegenwinds durch den starken Euro deutlich weniger gut erholen, obwohl auch hier die Renditen gefallen sind. EM-Aktien profitierten von der Hoffnung auf eine baldige Lockerung der strengen Null-Covid-Politik in China und Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Stützung des Immobilienmarkts. Kurzfristig besteht aus unserer Sicht an den Kapitalmärkten eher Rückschlagpotenzial, weil der Markt die bestehenden Inflationsrisiken stark ausgepreist hat. Auf Sicht von zwölf Monaten dürften sowohl Hartwährungs- als auch Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern jedoch eine gute Performance erzielen, weil die Zinswende konkreter werden sollte. EM-Aktien dürften es schwerer haben, weil die Lockerung der chinesischen Corona-Politik nicht reibungslos verlaufen wird.

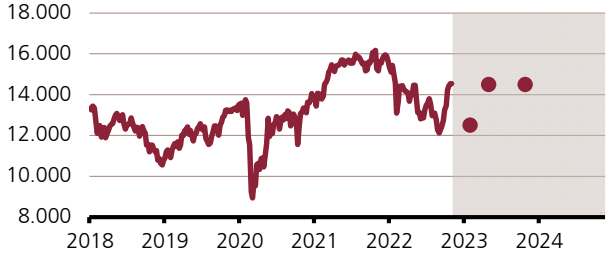
Perspektiven

Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank der entscheidende Einflussfaktor sein. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus im Februar 2023 beenden und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Damit würde sie die Märkte nicht negativ überraschen, doch die Straffung in Kombination mit einer weiteren Eintrübung des globalen Konjunkturbilds spricht auf Sicht von drei Monaten für niedrigere Kurse an den Aktien- und Rentenmärkten. Im weiteren Verlauf der Jahre 2023 und 2024 dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Aktien und Renten sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber als Risikofaktor in Betracht gezogen werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 07.12.16 bis 07.12.17	07.12.17 07.12.18	07.12.18 07.12.19	07.12.19 07.12.20	07.12.20 07.12.21	07.12.21 07.12.22
	18,74%	-17,30%	22,05%	0,79%	19,16%	-9,82%

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	07.12.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	14.261	13.534	15.814
DAX (Veränderung in % seit …)		5,4	-9,8
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	12.500	14.500	14.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	11,6	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 Erholungsbewegung am deutschen Aktienmarkt seit Ende September ist getragen von der Hoffnung, dass die Inflationsraten ihren Hochpunkt überschritten haben und die Geldpolitik nicht stärker als erwartet die Zinsen anheben muss. Gleichzeitig verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im zurückliegenden Quartal weniger stark, und die Rezession in den kommenden Monaten dürfte milder ausfallen als zunächst angenommen. Auch die Unternehmensstimmung hat sich nicht weiter verschlechtert, was eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau, zugleich aber keine zügige Erholung signalisiert. Letzteres wurde zuletzt aber zunehmend am Markt eingepreist. Daher sollte über den Jahreswechsel 2022/23 mit höhere Schwankungen und Kursrücksetzern gerechnet werden, die aber nicht unter die Tiefstände von 2022 führen. Diese Phase gilt es, durch einen regelmäßigen Einstieg zu nutzen, um an der im Jahr 2023 erwarteten nachhaltigeren Aufholbewegung zu partizipieren.

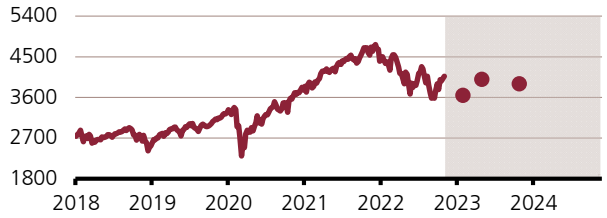
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und vor allem die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Energieversorgung belasten den Wachstumsausblick deutlich. Eine Rezession im Winterhalbjahr ist unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst, grundsätzlich aber ist der Gewinntrend aufgrund der stabil erwarteten Weltwirtschaft mittelfristig solide abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen werden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings ist dies mittlerweile in den Kapitalmärkten eingepreist. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten stark von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in diesen Phasen gilt es schrittweise, beispielsweise über Sparpläne, regelmäßig zu investieren. Vor allem die moderate Bewertung wird helfen, weitere Kursrückschläge zu begrenzen. Gleichzeitig stellt die Bewertung eine gute Ausgangsbasis für eine Stabilisierung und eine mittelfristige Aufwärtsbewegung der Kurse dar.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



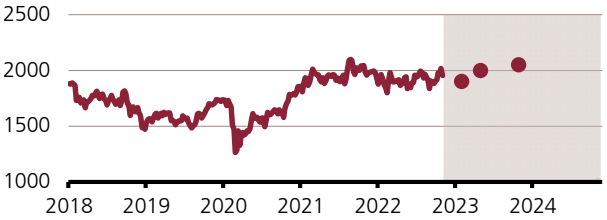
Wertent-wicklung	von 07.12.16 bis 07.12.17	07.12.17 07.12.18	07.12.18 07.12.19	07.12.19 07.12.20	07.12.20 07.12.21	07.12.21 07.12.22
S&P 500	17,65%	-0,15%	19,48%	17,36%	26,94%	-16,06%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500

Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 07.12.16 bis 07.12.17	07.12.17 07.12.18	07.12.18 07.12.19	07.12.19 07.12.20	07.12.20 07.12.21	07.12.21 07.12.22
TOPIX	19,83%	-9,28%	5,73%	2,77%	13,01%	-2,09%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	07.12.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.934	3.807	4.687
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		3,3	-16,1
TOPIX (Indexpunkte)	1.948	1.934	1.990
TOPIX (Veränderung in % seit …)		0,7	-2,1
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.650	4.000	3.900
TOPIX (Indexpunkte)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	17,7	3,6	1,7
TOPIX aktuell	12,2	1,1	2,7
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,3	3,0	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,9	1,2	2,3

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

USA
Die seit Mitte Oktober laufende Erholung des S&P 500 hält an, wenngleich die Dynamik zuletzt klar nachgelassen hat. Eine passable Quartalsberichtssaison sowie eine überraschend niedrige US-Inflation waren die wichtigsten Faktoren für diese Bewegung, die durch Positionierung und Sentiment noch entscheidend verstärkt wurden. Kurzfristig ist ein Nachlassen des Inflationsdrucks elementar, um der US-Notenbank Fed ein Ende des Leitzinserhöhungszyklus spätestens im Frühjahr 2023 zu ermöglichen. Nach einer feiertagsbedingt vermutlich nachrichtenarmen Phase dürfte Anfang 2023 schnell die Quartalsberichtssaison in den Anlegerfokus rücken – und damit die Gewinnaussichten der Unternehmen. Aus unserer Sicht sind die Schätzungen für 2023 weiterhin zu hoch.

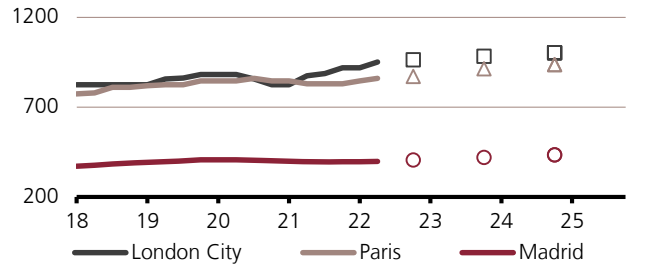
Japan
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung. Seit März sind die hohen Schwankungen des Yen ein wichtiger, ausgleichender Faktor für die relativ stabile Entwicklung japanischer Aktienindizes. Hintergrund ist die weiterhin lockere Geldpolitik der BoJ, die perspektivisch weitere Risiken für das Vertrauen in den Yen und die Finanzmarktstabilität mit sich bringt. Den Markt stützen Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung.

Perspektiven
Trotz erster Anzeichen für einen etwas weniger starken Inflationsdruck muss die US-Notenbank angesichts des weiterhin engen Arbeitsmarkts die Zinsen immer weiter in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch gewinnen die Rezessionsrisiken die Oberhand. Solange die Kerninflation nicht deutlich sinkt und somit ein Ende der strafferen Geldpolitik absehbar ist, steigen die Risiken für die Aktienmärkte und die Stabilität der Finanzmärkte. Entsprechend vorsichtig sollten Anleger vorerst agieren, um dann bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einem ausgeprägten Sell-off schrittweise, aber deutlich, ihre Aktienquoten erhöhen zu können. Bis der Ausblick klarer wird, dürften die Schwankungen an den Märkten hoch bleiben.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

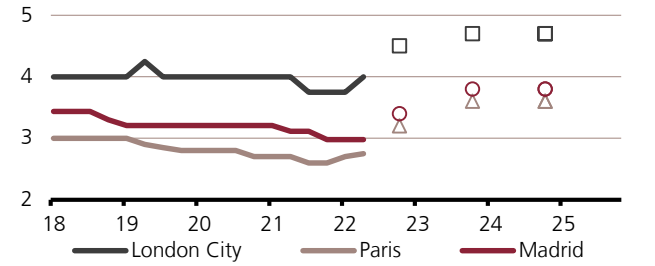
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



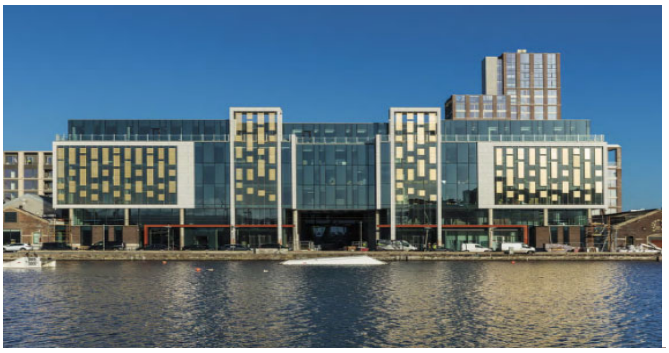
Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2020

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„The Reflector", Dublin



Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q2 2022	ggü. Vj.	Q2 2022	ggü.Vj.	Q2 2022	ggü. Vj.
London City	951	8,7%	4,00%	0 Bp.	11,6%	-0,5 Pp.
Madrid	399	0,8%	2,98%	-14 Bp.	9,9%	0,5 Pp.
Paris	860	3,6%	2,75%	5 Bp.	9,0%	-0,7 Pp.
Stockholm	730	4,2%	3,09%	5 Bp.	9,8%	1,2 Pp.
Warschau	255	3,7%	4,45%	-9 Bp.	13,9%	-0,8 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Nachfrage hat sich Laufe des vergangenen Jahres von dem pandemiebedingten Einbruch erholt. Der Flächenumsatz im ersten Halbjahr 2022 belief sich auf 5,15 Mio. m² und lag damit 43% über dem Vergleichswert des Vorjahreszeitraums. Das hohe Vorkrisenniveau 2019 wurde nur leicht verfehlt. Die europaweite Leerstandsquote erwies sich im ersten Halbjahr als stabil mit gut 8%. Die Spanne bleibt groß und reicht von unter 4% in deutschen Topmärkten bis hin zu 14% in Mailand und Warschau. Die Spitzenmieten verzeichneten deutliches Wachstum, im Durchschnitt der gut 30 Märkte ergab sich ein Plus von 3% gegenüber Ende 2021. Mietanstiege von 6% und mehr verbuchten Dublin, das Londoner West End, Mailand, Prag und Stuttgart. Die Spitzenmieten in Barcelona und Madrid waren weitgehend stabil. Mit knapp 66 Mrd. EUR verfehlte der Büro-Investmentumsatz im ersten Dreivierteljahr 2022 das Vorjahresergebnis um 6%. Core-Märkte waren im Fokus, was Umsatzanteile von 29% in Deutschland sowie 26% in UK belegen. Nachdem die Anfangsrenditen im ersten Quartal z.T. noch etwas nachgaben, reagierten die Spitzenwerte im zweiten Quartal auf das stark gestiegene Zinsumfeld und den Stillstand am Investmentmarkt. Europaweit verzeichnete die Spitzenrendite im zweiten Quartal 2022 einen Anstieg um durchschnittlich 10 Bp auf 3,3%. Im dritten Quartal ergaben sich weitere etwas stärkere Anpassungen nach oben.

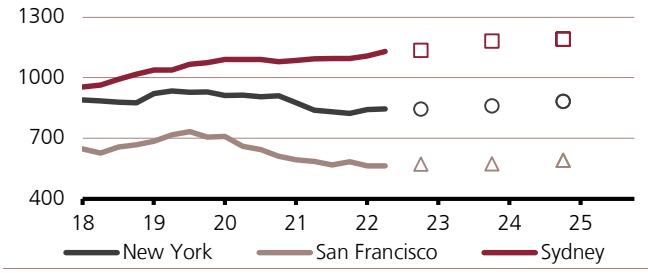
Perspektiven

Der weitere Erholungspfad der Mietmärkte wird von den Folgen des Kriegs in der Ukraine und der dadurch ausgelösten Energie- und Wirtschaftskrise ausgebremst. Der Bauzyklus sollte im laufenden Jahr allerdings seinen Höhepunkt erreichen und spätestens 2024 deutlich abebben, verstärkt durch die stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten. Der Nettozugang an Flächen bleibt 2022/23 deutlich unter den reinen Fertigstellungszahlen. Das Mietwachstum dürfte zunächst hoch bleiben. Im weiteren Prognosezeitraum erwarten wir sich verlangsamende aber anhaltend robuste Mietsteigerungen. Infolge der erwarteten starken Zinsstraffung ist 2022/23 mit weiteren deutlichen Anpassungen der Anfangsrenditen zu rechnen. Dies hat sinkende Kapitalwerte zur Folge, denn das anhaltende z.T. auch kräftige Mietwachstum wird die Renditeanstiege nicht kompensieren können. Das Investmentgeschehen dürfte weiterhin durch die abwartende Haltung der Marktteilnehmer ausgebremst werden.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

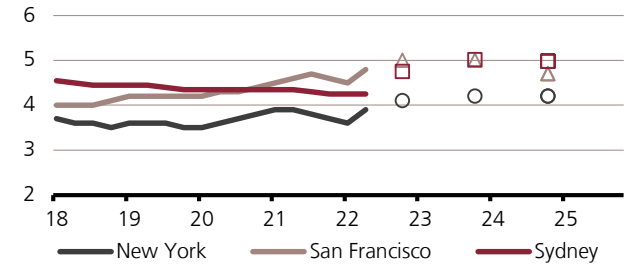
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"66 Eagle Street", Brisbane

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q2 2022	ggü. Vj.	Q2 2022	ggü.Vj.	Q2 2022	ggü. Vj.
New York	846	0,7%	3,90%	0 Bp.	13,7%	1,2 Pp.
San Francisco	563	-3,9%	4,80%	20 Bp.	16,1%	1,5 Pp.
Singapur	1.364	5,7%	3,25%	-5 Bp.	11,5%	-0,5 Pp.
Sydney	1.130	3,3%	4,25%	-10 Bp.	11,5%	1,2 Pp.
Tokio	121.292	-4,2%	2,50%	0 Bp.	6,4%	0,2 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Erholung am US-Büromarkt hat im zweiten Quartal wieder an Dynamik eingebüßt. Insgesamt war die Nettoabsorption in den Kernlagen nur noch leicht positiv und die Mieten stiegen langsamer an. Vor allem die kleineren Märkte hielten dabei den Durchschnitt hoch. Während sich vor allem Houston aber auch Atlanta gut schlugen, gingen die Mieten in Downtown Manhattan und San Francisco bei negativer Nettoabsorption weiter zurück. Auch Los Angeles verzeichnete einen Rückgang, allerdings sank die Leerstandsquote hier leicht auf 17%. Insgesamt stieg die durchschnittliche Leerstandsquote weiter an, der stärkste Anstieg wurde für Seattle gemeldet. In der Region Asien/Pazifik erhöhte sich die Nachfrage im zweiten Quartal 2022 weiter, getrieben von Finanzdienstleistern und IT-Unternehmen und den Umzug in höherwertige Flächen. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Sydney, stagnierten in Tokio und verringerten sich in Singapur und Seoul. Die Spitzenmieten registrierten im zweiten 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 zweiten Quartal überwiegend auf dem Niveau des Vorquartals, Seoul verzeichnete einen Anstieg.

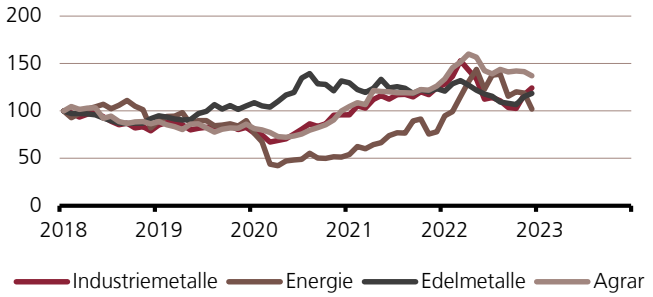
Perspektiven

Vor dem Hintergrund anhaltend hoher Inflation in den USA stößt die Fed nun voraussichtlich deutlich weiter in den restriktiven Bereich vor als noch im letzten Quartal angenommen und die Zeichen stehen auf Rezession. Der Erholungsprozess am Büromarkt dürfte sich damit weiter verzögern und gerade im nächsten Jahr sind noch weitere Mietrückgänge möglich. Relativiert wird die Schwäche aber zumindest teilweise vom soliden Arbeitsmarkt und der hier zuletzt herrschenden Knappheit. An den asiatisch-pazifischen Büromärkten dürfte der Leerstand bis zum Jahresende leicht sinken. Wir erwarten auf Jahressicht stärkere Mietanstiege in Singapur, Seoul, Perth und Sydney und noch leichte Mietrückgänge in Tokio und Osaka. In den australischen Metropolen dürfte sich das Mietwachstum 2023 abschwächen. 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

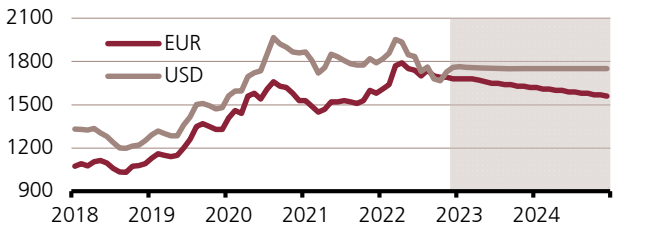
Rohstoffe	07.12.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	40,5	-20,6	35,1
BCOM Industriemet.	172,1	13,7	5,0
BCOM Edelmetalle	209,9	6,8	-1,6
BCOM Agrar	65,9	-4,1	9,0

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Trotz der Abschwächung des weltwirtschaftlichen Wachstums überwog an einigen Rohstoffmärkten zuletzt eine gewisse Erleichterung, die sich insbesondere im Anstieg der Metallpreise widerspiegelte. Dies hing bei den Industriemetallen damit zusammen, dass sich in China ein etwas lockerer Umgang mit Covid-Infektionen abzeichnet. Auch bei den Edelmetallen kam es zu Preisanstiegen, am stärksten bei Gold und Silber. Diese waren allerdings eher die Folge der fallenden US-Anleiherenditen. Palladium hingegen, welches vornehmlich im Automobilsektor für Katalysatoren in Benzinmotoren verwendet wird, litt unter den Konjunktursorgen. Erwartungsgemäß sorgten die kühleren Temperaturen in Deutschland und Europa für das Hochdrehen der Heizungen und damit zum Abbau der Erdgaslager. So drehte der Großhandelspreis für europäisches Erdgas im Zuge der erstarkten saisonalen Nachfrage nach oben. Der Erdgaspreis dürfte in den kommenden Wochen und Monaten weiter ansteigen. Dies gilt nicht unbedingt für die Rohstoffpreise allgemein. Vielmehr dürfte die ausgeprägte globale Wachstumsschwäche in diesem Winterhalbjahr nennenswerten Rohstoffpreisanstiegen in der Breite entgegenstehen.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.11.16 bis 30.11.17	30.11.17 30.11.18	30.11.18 30.11.19	30.11.19 30.11.20	30.11.20 30.11.21	30.11.21 30.11.22
Gold in Euro	-3,07%	0,72%	23,37%	11,65%	5,56%	7,95%
Gold in USD	8,75%	-4,16%	20,11%	21,16%	-0,12%	-1,56%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	07.12.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.697,57	1.676,81	1.585,38
Gold (USD je Feinunze)	1.785,50	1.680,50	1.782,60
Silber (EUR je Feinunze)	21,59	20,87	20,00
Silber (USD je Feinunze)	22,71	20,92	22,49
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.680	1.650	1.620
Gold (USD je Feinunze)	1.760	1.750	1.750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

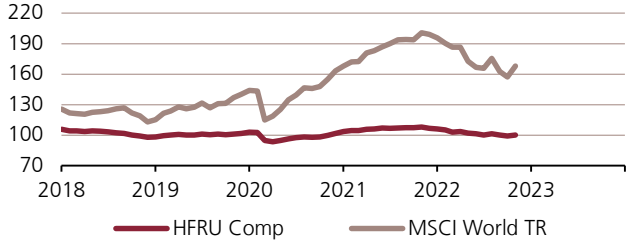
Gold

Der nennenswerte Rückgang der US-Treasury-Renditen ließ den Goldpreis in den vergangenen Wochen ansteigen. Die leichte Entspannung bei der US-Inflationsentwicklung stärkte die Erwartung, dass der Großteil der US-Leitzinserhöhungsschritte bereits vorbei sein könnte. Die Gold-ETF-Anleger ließen sich hiervon bislang jedoch nicht leiten. Sie setzen den Abbau ihrer Gold-ETF-Bestände global fort. Diese werden seit April 2022 kontinuierlich reduziert, befinden sich aber im Vergleich zu den Vor-Corona-Jahren auf nach wie vor hohem Niveau. Kein Wunder, denn zu den ohnehin bedeutenden geopolitischen Risiken kommt die Unsicherheit bezüglich der Neuordnung des Zins- und Inflationsumfelds hinzu. Unklar bleibt bislang auch, wie stark die weltwirtschaftliche Abschwächung bzw. Rezession im Winterhalbjahr 2022/23 ausfallen wird. Gold bleibt nicht zuletzt vor dem Hintergrund der vielfältigen Unwägbarkeiten ein fester Bestandteil einer ausgewogenen Geldanlagestrategie.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 07.12.16 bis 07.12.17	07.12.17 07.12.18	07.12.18 07.12.19	07.12.19 07.12.20	07.12.20 07.12.21	07.12.21 07.12.22
HFRU	5,13%	-5,23%	3,11%	0,14%	5,39%	-5,86%
MSCI World	20,88%	-2,41%	19,86%	17,25%	23,03%	-14,87%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 07.12.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1201,9	1,0%	-5,9%
HFRU Equity Hedge Index	1340,5	1,5%	-8,0%
HFRU Event Driven Index	1158,1	1,0%	-3,9%
HFRU Macro Index	1062,0	-0,6%	0,4%
MSCI World TR	11920,6	5,0%	-14,9%

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

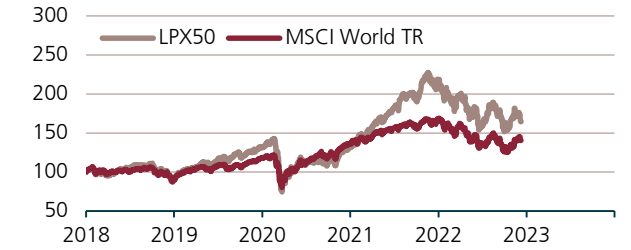
Hedgefonds

Mit der recht freundlichen Entwicklung der Risikomärkte in den letzten Wochen haben auch die Hedgefonds wieder Gewinne verzeichnet. Wie bei den globalen Aktienmärkten auch konnten die starken Verluste der Vormonate jedoch noch nicht aufgeholt werden. Aktienbasierte und Relative Value Strategien hatten – wenig verwunderlich – erneut einen guten Monat, Makro-Strategien mussten trotz des relativ guten Umfelds Verluste hinnehmen. Allerdings liegen letztere im Vorjahresvergleich immer noch weit vor den anderen Anlagestilen. Einige prominente Hedgefonds sehen in der derzeitigen Lage große Chancen in den Kreditmärkten und glauben, dass sich dort an vielen Stellen die Risikoprämien zu stark ausgeweitet haben. Ob entsprechende Wetten aufgehen, wird man allerdings erst dann sehen, wenn die Ausfallraten in den kommenden Monaten bekannt sind.

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 07.12.16 bis 07.12.17	07.12.17 07.12.18	07.12.18 07.12.19	07.12.19 07.12.20	07.12.20 07.12.21	07.12.21 07.12.22
LPX50	10,18%	-3,67%	35,52%	-0,57%	70,53%	-24,88%
MSCI World	20,88%	-2,41%	19,86%	17,25%	23,03%	-14,87%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 07.12.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3593,0	-4,9%	-24,9%
LPX Buyout	1022,0	-2,2%	-14,9%
LPX Venture	359,4	0,2%	-38,7%
LPX Mezzanine	189,8	-6,0%	-6,4%
MSCI World TR	11920,6	5,0%	-14,9%

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

Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen insgesamt haben die positive Entwicklung an den Aktienmärkten in den letzten Wochen im Wesentlichen mitgemacht. Die starken Rückgänge an den Aktienmärkten seit Jahresbeginn haben zudem neue Chancen eröffnet: Ein großer Teil der Unternehmen, die in den letzten zwei bis drei Jahren an die Börse gegangen sind, notiert unterhalb der jeweiligen IPO-Preise. Damit wird es vermehrt für Private Equity Fonds attraktiv, diese Unternehmen wieder zu kaufen und von der Börse zu nehmen. Dagegen ist die Stimmung im Bereich Venture Capital nach wie vor mau. Die schlechteren Finanzierungsbedingungen und die allgemein trüberen Aussichten im Technologiebereich belasten hier besonders.

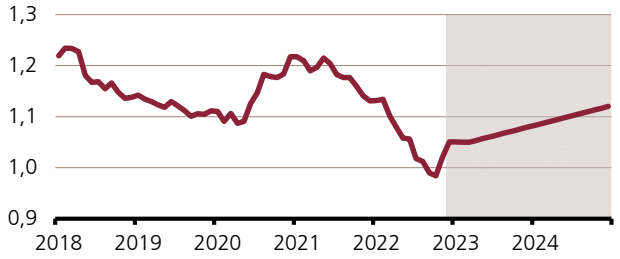
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

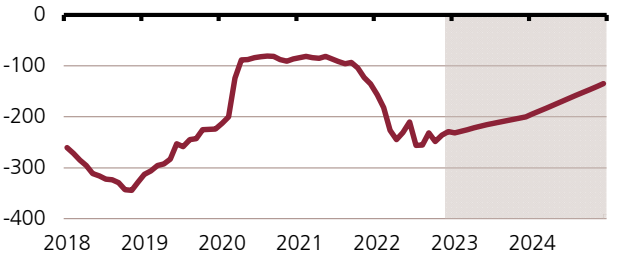
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



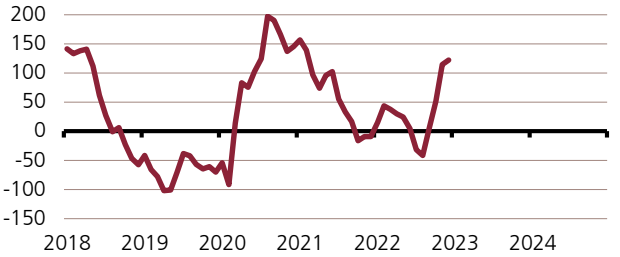
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.12.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,05	1,05	1,06	1,08
Forwards		1,06	1,07	1,08
Hedge-Ertrag* (%)		-0,8	-1,4	-2,6
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-225	-225	-215	-200
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-163	-160	-130	-95
Leitzins EZB (%)	2,00	3,00	3,25	3,25
Leitzins Fed (%)	3,75-4,00	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Konjunkturdaten		**2022P**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,3	0,1	1,9
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		1,9	-0,3	1,1
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,5	6,7	2,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,1	4,5	2,7

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Euro hat von Anfang November bis Anfang Dezember um 7 % auf 1,05 EUR-USD aufgewertet. In diesem Zeitraum ist die Renditedifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen mit 2-jähriger Laufzeit deutlich gesunken, insbesondere getrieben vom Renditerückgang in den USA. Dieser ist auf die Markterwartung zurückzuführen, dass die US-Notenbank angesichts der fallenden Inflationsrate (vierter Rückgang in Folge auf 7,7 % im Oktober) nicht nur recht bald ihr Leitzinshoch von etwa 5 % erreichen wird, sondern danach den Leitzins auch wieder senken könnte. In Euroland sind solche Überlegungen noch weit entfernt: Das Inflationshoch ist noch nicht erreicht, die Leitzinserwartungen an die EZB sind derzeit nur aufwärtsgerichtet. Diese geldpolitische Perspektive unterstützt den Euro.

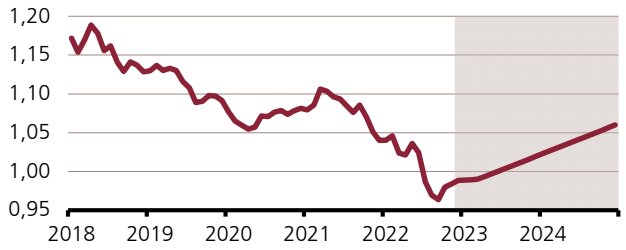
Perspektiven

Nach dem Zwanzigjahrestief von 0,96 EUR-USD im September 2022 dürfte der EUR-USD-Wechselkurs nun nach oben tendieren und der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar langsam abbauen können. Die starke US-Dollar-Aufwertung seit Anfang 2021 (um 22 % von 1,23 EUR-USD auf 0,96 EUR-USD im September 2022) beruhte auf der dynamischen Erholung der US-Wirtschaft dank der umfangreichen US-Konjunkturpakete sowie auf dem Zinsvorsprung der USA aufgrund des straffen Leitzinserhöhungszyklus der Fed. Letztere hebt ihren Leitzins derzeit aber deutlich in den restriktiven Bereich an und nimmt damit eine Rezession in Kauf, um die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zurückzuführen. Dieser geldpolitische Kurs trübt den Glanz des US-Dollar. Der Euro dagegen profitiert von den großen Leitzinserhöhungen der EZB, die die Zinsdifferenz zu den USA verringern, sowie auch von den guten Nachrichten, dass Deutschland als größtes Euro-Land wohl eine Gasmangellage vermeiden kann. Eurolands Wachstumsausblick hat sich dadurch verbessert. Mit diesen Vorgaben sollte der Euro aufwerten können, zunächst aber langsam, da die Realzinsen in den USA im Jahr 2023 aufgrund des stärkeren Inflationsrückgangs deutlich höher als in Euroland liegen dürften. Mehr Auftrieb für den Euro erwarten wir mit abnehmender Realzinsdifferenz ab Ende 2023.

Märkte & Prognosen.
Währungen

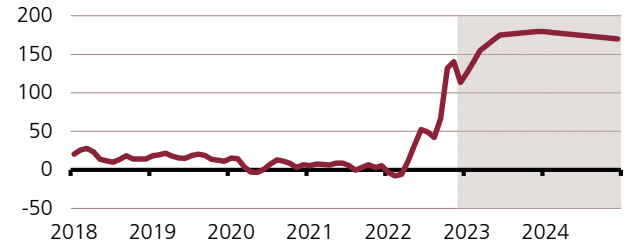
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



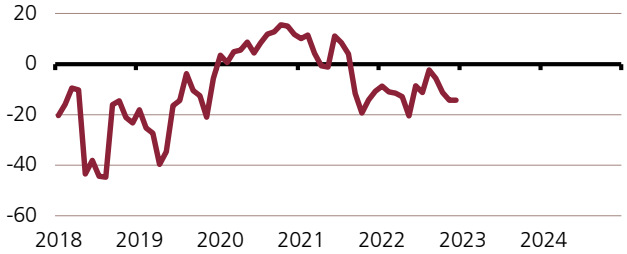
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	07.12.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,99	0,99	1,00	1,02
Forwards		0,99	0,98	0,97
Hedge-Ertrag* (%)		0,3	0,7	1,6
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	111	155	175	180
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	75	100	130	140
Leitzins EZB (%)	2,00	3,00	3,25	3,25
Leitzins SNB (%)	#N/A Requesting	1,00	1,00	1,00
Konjunkturdaten		**2022P**	**2023P**	**2024P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	0,7	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,9	2,1	1,7

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Seit Anfang November bewegte sich der EUR-CHF-Wechselkurs seitwärts zwischen 0,97 und 0,99 EUR-CHF. Der große Zinsvorsprung Eurolands kommt dem Euro aufgrund der hohen Euroland-Inflation (im November bei 10,0 % verglichen mit 2,9 % in der Schweiz) nicht zu Gute. Die Realzinsen in der Schweiz bleiben somit attraktiver als in Euroland. Zudem ist im kommenden Jahr für die Wirtschaft der Schweiz aufgrund der niedrigen Inflation stärkeres Wachstum als in Euroland zu erwarten. Beides dürfte den Schweizer Franken weiterhin stärken. Gegen Ende 2023 allerdings eröffnet sich der Spielraum für eine spürbare Euro-Aufwertung. Denn dann rechnen wir mit einem deutlichen Rückgang des Inflations- und Realzinsunterschieds zwischen den beiden Währungsräumen sowie einem wieder dynamischeren Wirtschaftswachstum in Euroland.

Perspektiven

Mit der Neueinschätzung der Schweizerischen Nationalbank, dass der Schweizer Franken handelsgewichtet nicht mehr „hoch bewertet“ sei, beendet sie im Juni 2022 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 deutlichen Franken-Abwertung auf die Agenda der SNB. Die Neuausrichtung der SNB-Geldpolitik hat den EUR-CHF-Wechselkurs unter die 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 (Energiekrise, Geldpolitik, Geopolitik, weiterer Pandemie-Verlauf) von vielen Anlegern als sicherer Hafen gefragt. Mittelfristig erwarten wir, dass diese beiden den Franken stützenden Gegebenheiten sich abschwächen. Dann dürfte der Zinsvorsprung Eurolands stärker wirken und dem Euro Aufwind verleihen. Vorerst allerdings dürfte der Wechselkurs nahe der Parität verweilen.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken werden Leitzinsen erhöhen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft findet nach der Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23 zurück auf den Wachstumspfad.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis 2024 schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme mit Corona-Infektionswellen, verstärkte staatliche Regulierung und Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. 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. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen zügig auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- 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: 08.12.2022 (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