Finanzgruppe

PRIVATE & WEALTH

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Juni 2023

DekaBank Deutsche Girozentrale
deka-private-wealth.de

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

Von schrillen zu leiseren Tönen.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in den letzten Wochen gab es großbuchstabige, laute Überschriften, die den Finanzmärkten durchaus Angst machen konnten. Vom Risiko einer mit 2008/2009 vergleichbaren Finanzmarktkrise 2.0 war mit Blick auf mehrere größere US-Bankenpleiten die Rede. Und jüngst stand eine Zahlungsunfähigkeit der USA im Raum. Zweifellos hätten beide Schocks beträchtliche ökonomische Verwerfungen ausgelöst. Doch haben die Finanzmarktteilnehmer wie auch wir diesen Risiken eine vergleichsweise geringe Eintrittswahrscheinlichkeit beigemessen. In der Tat sieht es derzeit danach aus, dass die Banken mit dem Stress aus der massiven geldpolitischen Straffung ganz gut klarkommen. Zudem ist der Streit in den USA um die Anhebung der Schuldenobergrenze politisch beigelegt.

Nach diesem schrillen Krisengetöse sollte nun erstmal etwas Ruhe einkehren, die Perspektiven haben sich aufgehellt. Dennoch wachsen die Konjunkturbäume nicht in den Himmel. Die ungünstigeren Finanzierungsbedingungen streuen Sand ins Investitionsgetriebe und lassen für die kommenden Quartale nicht viel mehr als eine blutleere konjunkturelle Aufwärtsentwicklung erwarten. Höhere Zinsen bremsen die Investitionstätigkeit, und die noch immer zu hohen Inflationsraten lasten auf den Konsumausgaben. Positiv ist, dass die robusten Arbeitsmärkte die Nachfrage der privaten Haushalte stützen, ebenso wie die spürbar anziehenden Lohnsteigerungen vor allem in Europa. Von der Inflation gibt es vordergründig ebenfalls Positives zu berichten, sie geht nämlich deutlich zurück. Allerdings sind die rückläufigen Inflationsraten vor allem den fallenden Energiepreisen geschuldet. Im Kern, also in der Inflationsrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise, ist die Entwicklung hin zum Notenbankziel von 2 % äußerst zäh. Ob es noch zu einer Lohn-Preis-Spirale kommt, wird man erst im kommenden Jahr einschätzen können. Sollten die Sorgen hier zunehmen und das Risiko einer lohnbedingt höheren Inflation die Ziele gefährden, stünden wohl sogar noch mehr als zwei weitere Leitzinserhöhungen seitens der EZB an. In diesem Risikoszenario müssten die Finanzmarktteilnehmer nochmals länger auf erste Leitzinssenkungen warten und deshalb womöglich resignieren. Deutlich wahrscheinlicher ist es unserer Einschätzung nach freilich, dass global die Pause der Leitzinserhöhungen naht und im kommenden Jahr die Zinstreppe von den Notenbanken – in unterschiedlichem Tempo – nach unten beschritten wird. Mithin besteht unverändert ein konstruktives Kapitalmarktumfeld mit der Aussicht auf moderate Kurssteigerungen an den Aktien- und Rentenmärkten.

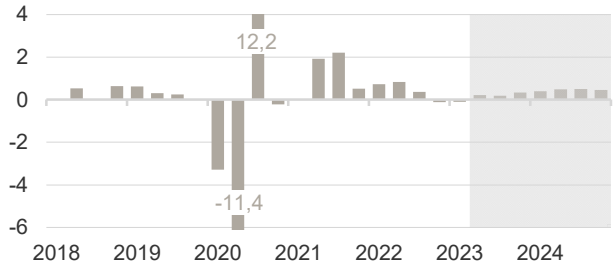
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

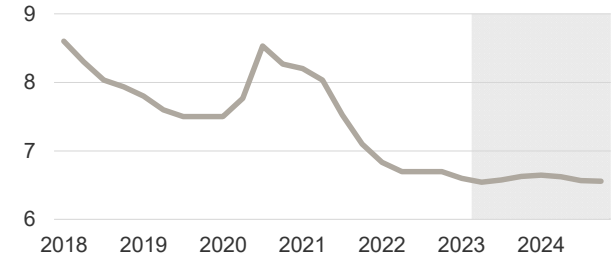
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



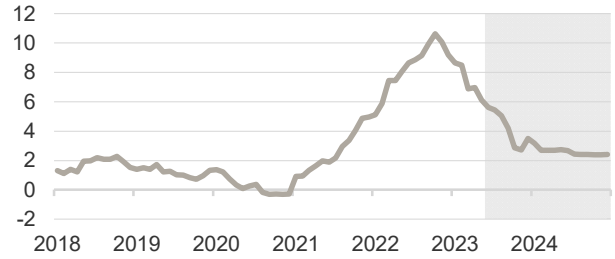
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,4	0,6	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,5	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,2	90,9	93,2
Leistungsbilanzsaldo*	0,6	1,6	1,9
	Mrz 23	**Apr 23**	**Mai 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,9	7,0	6,1
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,6	6,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	47,3	45,8	44,8
Economic Sentiment (Punkte)	98,9	99,0	96,5

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

Im Fokus

Euroland befindet sich in einer wirtschaftlichen Schwächephase. Die hohe Inflation belastet den privaten Konsum, und die gestiegenen Finanzierungskosten führen zu einer zurückhaltenden Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die Frühindikatoren für das zweite Quartal deuten eine anhaltende Heterogenität unter den Wirtschaftsbereichen an. Während die Industrie besonders leidet, ist die Stimmung im Dienstleistungsbereich noch gut. Eine zentrale Stütze für die europäische Wirtschaft ist der starke Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote erreichte im April mit 6,5 % ein Allzeittief. Dahinter verbergen sich jedoch große Unterschiede. Spitzenreiter ist Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 2,9 %. Die rote Laterne trägt Spanien mit einer Arbeitslosenquote von 12,7 %. Fast gleichauf liegen Frankreich (7,0 %) und Italien (7,8 %).

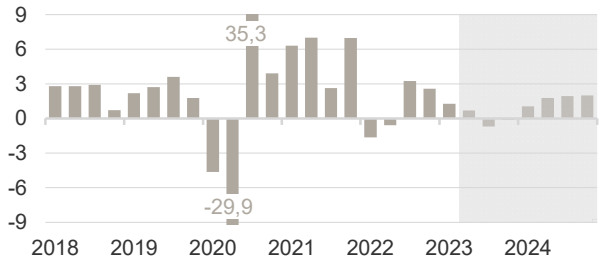
Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine und der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2022 haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft hin zu einer vorübergehenden Schwächephase eingeleitet. Die Auswirkungen sind aber in den großen Ländern der Europäischen Währungsunion (EWU) nicht einheitlich. Deutschland ist davon stärker betroffen als Frankreich oder Spanien. Unter großen finanziellen Anstrengungen hat sich die europäische Energieversorgung mittlerweile stabilisiert. Es bleibt aber bei einer gedämpften Entwicklung der europäischen Konjunktur in diesem Jahr. Denn die Europäische Zentralbank (EZB) befindet sich auf einem geldpolitischen Straffungskurs, um die hohe Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Die Inflation zeigt sich dabei hartnäckig und es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch. Da durch die konjunkturelle Abschwächung nur mit geringen Bremspuren am angespannten europäischen Arbeitsmarkt zu rechnen ist und die europäische Fiskalpolitik nach wie vor einen wachstumsfreundlichen Rahmen bildet. Die hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

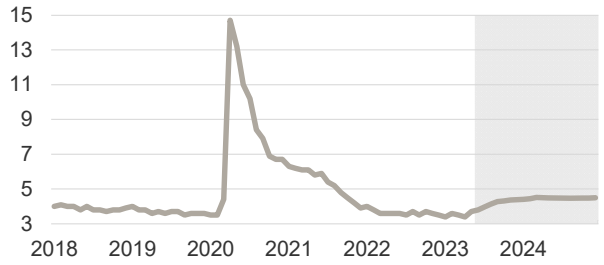
Konjunktur USA

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQU., SB, ANN.)



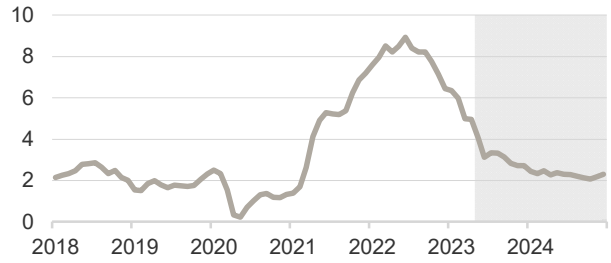
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,1	1,2	0,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	3,9	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-7,0	-6,0
Schuldenstand des Staates*	120,7	120,4	122,8
Leistungsbilanzsaldo*	-3,7	-3,0	-3,0
	Mrz 23	**Apr 23**	**Mai 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	5,0	4,9	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,5	3,4	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,3	47,1	46,9
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	104,0	103,7	102,3

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

Im Fokus

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im April um 0,4 % gegenüber dem Vormonat relativ kräftig angestiegen. Zudem deutet die Zusammensetzung an, dass die zyklisch bedeutsamen Teilbereiche wieder etwas an Dynamik gewonnen haben. Zusammen mit dem weiterhin sehr kräftigen Beschäftigungsaufbau im Mai erwarten wir für das zweite Quartal nun keine Schrumpfung der wirtschaftlichen Aktivität mehr. Nunmehr rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte 2023 mit einer milden Rezession, denn die Geldpolitik wirkt weiterhin restriktiv. Die politische Einigung im Streit um die Schuldenobergrenze beinhaltete ein fiskalisches Sparpaket, das für eine geringfügige zusätzliche Belastung im kommenden Jahr sorgt.

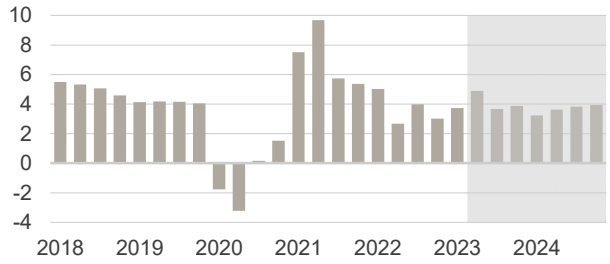
Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat ihr Leitzinsintervall weit in den restriktiven Bereich angehoben. Grund dafür sind die Inflationsraten, die deutlich über dem Zielbereich der Fed liegen. Zwar sind hierfür vor allem angebotsbedingte Faktoren verantwortlich. Diese lassen sich geldpolitisch kaum beeinflussen. Aber seit Ende 2021 hält sich auch die nachfragebedingte Inflation auf einem zu hohen Niveau. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne eine restriktive Geldpolitik enorm, 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. Immerhin ist die Inflationsrate seit Herbst vergangenen Jahres auf dem Rückmarsch, sodass 2023 vermutlich die mittelfristigen Inflationsrisiken weiter abnehmen werden und im Frühjahr 2024 eine Senkung der Leitzinsen erfolgen kann. Aufgrund der Erwartung einer nur milden Rezession dürfte die Zentralbank geldpolitisch nicht so schnell wieder in den expansiven Bereich zurückkehren können. Dies bedeutet, dass der anschließende Aufschwung vergleichsweise geringe Wachstumsraten aufweisen wird. Die derzeitigen Entwicklungen im Bankensystem sind Begleiterscheinungen der bisherigen geldpolitischen Straffung und verstärken deren bremsende Wirkung.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

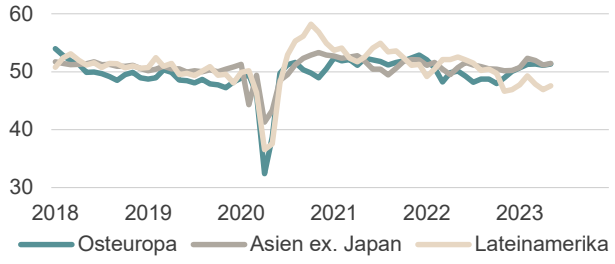
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



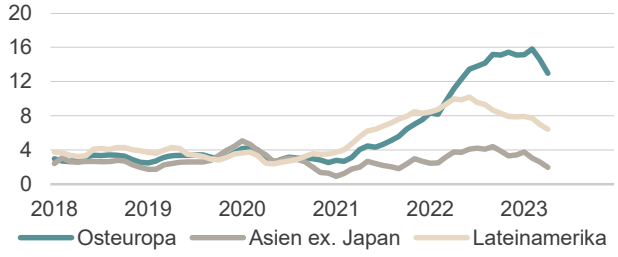
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2022	2023P	2024P
Brasilien	3,0	2,1	1,4
Russland	-2,1	0,9	1,1
Indien	6,7	6,3	6,4
China	3,0	5,6	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2022**	**2023P**	**2024P**
Brasilien	9,3	5,2	4,5
Russland	13,7	5,7	5,1
Indien	6,7	5,2	5,0
China	1,9	0,9	2,2

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die konjunkturelle Entwicklung in vielen Schwellenländern ist über mehrere Quartale betrachtet eher schwach, doch gab es zuletzt mehr Wachstumsüberraschungen nach oben als nach unten. Insgesamt lässt sich festhalten, dass die meisten Volkswirtschaften von den Belastungen steigender Preise und Zinsen weniger stark ausgebremst wurden als erwartet. Die Kehrseite der Medaille ist jedoch, dass die Schwächephase noch einige Quartale anhalten dürfte. Gleichzeitig haben in fast allen Ländern die Inflationsraten ihren Höhepunkt überschritten und die Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus beendet. Für Zinssenkungen auf breiter Front erscheint es zu früh, weil die Inflationsraten weiterhin über den Zentralbankzielen liegen. Doch die Unsicherheit um den Inflationspfad hat abgenommen.

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. Die Unsicherheit über den Fortgang des Krieges und mögliche geopolitische Implikationen bleibt bestehen. 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.

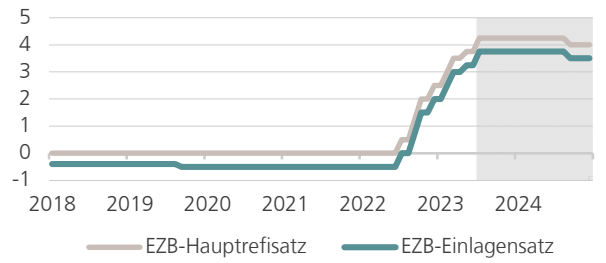
Risiken

Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Gestiegene Schuldenstände sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

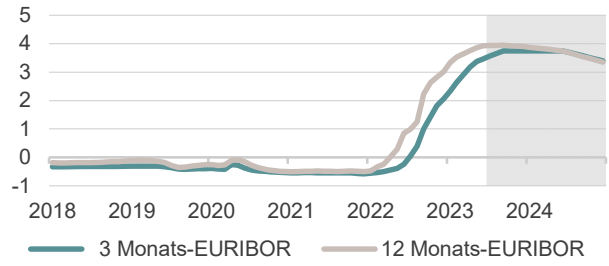
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINS (HAUPTREFINANZIERUNGSSATZ; % P.A.)



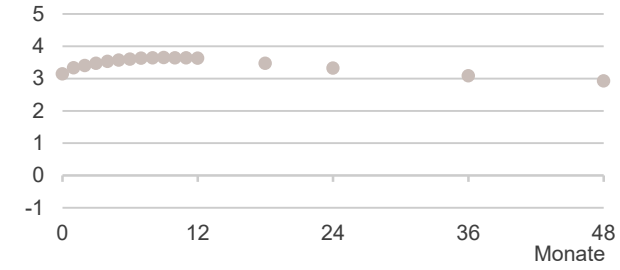
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,75	3,75	0,00
3 Monats-EURIBOR	3,47	3,27	-0,28
12 Monats-EURIBOR	3,93	3,80	0,61
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,77	3,61	2,11
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,04	2,76	2,03
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR	3,75	3,75	3,75
12 Monats-EURIBOR	3,95	3,90	3,75

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

Im Fokus

Im Vorfeld der EZB-Ratssitzung am 15. Juni gaben zahlreiche Mitglieder zu verstehen, dass sie weitere Leitzinserhöhungen als notwendig erachten, dabei Schritte von 25 Basispunkten aber als ausreichend ansehen. Umstritten ist unter den Notenbankern demgegenüber, wie weit die EZB diese Straffung bei ihren folgenden Sitzungen noch fortsetzen sollte. Angesichts der nach unten gerichteten Kerninflation und der schwachen Kreditvergabe gehen wir davon aus, dass die EZB nach der Erhöhung des Einlagensatzes auf 3,75% im Juli ihre Geldpolitik als ausreichend restriktiv betrachten wird. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2024. In den kommenden Monaten werden die heranrückenden Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III sowie das allmähliche Abschmelzen der Wertpapierbestände der EZB zu einer Reduktion der Überschussreserven im Bankensystem führen. Dennoch werden diese noch für einige Zeit hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den Einlagensatz zu koppeln.

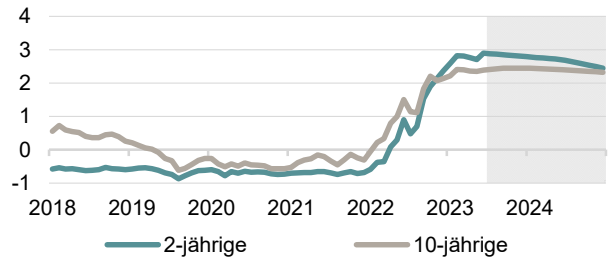
Perspektiven

Der Rückgang der Inflation war zuletzt breiter basiert und umfasste neben den direkten Auswirkungen wieder gesunkener Energiepreise auch Lebensmittel und die Kernrate. Dennoch ist noch für längere Zeit mit einer Teuerung deutlich über dem Inflationsziel von 2 % zu rechnen, vor allem aufgrund stark steigender Löhne. Die EZB beabsichtigt deshalb, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine ausreichend restriktive Geldpolitik zu drosseln. Bislang ist zwar eine deutliche Straffung des finanziellen Umfelds zu beobachten, aber noch keine signifikanten Auswirkungen auf Realwirtschaft und Preisentwicklung. Die EZB dürfte daher den Einlagensatz bis zu ihrer Ratssitzung im Juli auf 3,75 % erhöhen und anschließend dort belassen, bis der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen erkennbar nachgelassen hat. Parallel dazu wird sie den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Vor allem die heranrückenden Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III sowie freiwillige vorzeitige Rückzahlungen dürften dazu beitragen, die immer noch sehr hohen Überschussreserven der Banken etwas zu reduzieren. Demgegenüber wird das Ende der Reinvestitionen im Wertpapierkaufprogramm APP angesichts der überschaubaren Fälligkeiten zunächst nur geringe Auswirkungen auf den Geldmarkt haben. Diese werden erst dann zunehmen, wenn die EZB auch die Wertpapierbestände des PEPP abzubauen beginnt, was sie bislang aber bis Ende nächsten Jahres ausschließt.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

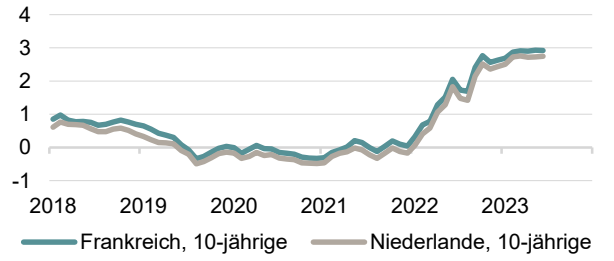
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



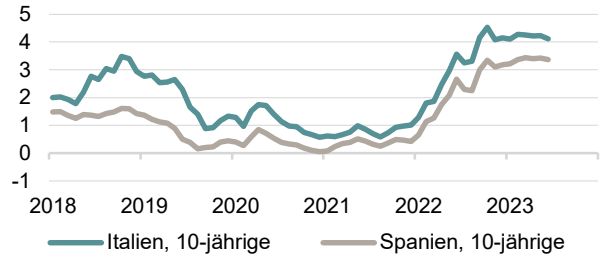
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,92	2,64	0,84
Deutschland 10J	2,38	2,35	1,43
Frankreich 10J	2,92	2,94	1,98
Italien 10J	4,11	4,28	3,60
Spanien 10J	3,36	3,44	2,62
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,85	2,80	2,70
Deutschland 5J	2,45	2,40	2,30
Deutschland 10J	2,45	2,45	2,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

In den vergangenen Wochen haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB etwas weiter nach oben korrigiert. Da sie aber nach wie vor von schon früh im kommenden Jahr beginnenden Senkungen ausgehen, hat sich dies vor allem auf die Renditen in den kürzeren Laufzeitbereichen ausgewirkt. Gleichzeitig erwies sich das lange Ende als relativ widerstandsfähig gegenüber Belastungen wie steigenden Renditen von US-Staatsanleihen, steigenden Inflationserwartungen und dem von der EZB angekündigten Ende ihrer Reinvestitionen im Rahmen des APP. Der deshalb wieder etwas stärker inverse Verlauf der Bundkurve dürfte sich nur ganz allmählich zurückbilden, denn angesichts der hartnäckig hohen Inflation rechnen wir mit eher späteren und auch langsameren Leitzinssenkungen der EZB.

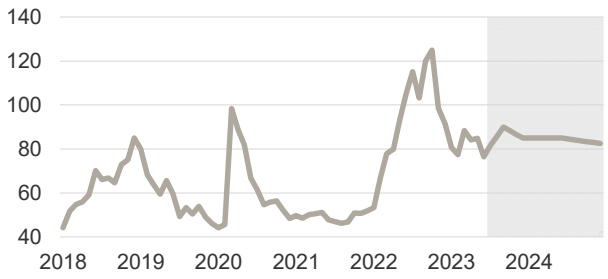
Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer nur langsam nachlassenden Inflation und einer deshalb anhaltend restriktiven Geldpolitik erwarten wir einen noch für längere Zeit inversen Verlauf der Bundkurve. Insbesondere sollten die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen in den kommenden Monaten nur geringfügig zurückgehen. Zwar halten wir eine Anhebung des EZB-Einlagensatzes über das bereits eingepreiste Niveau von 3,75 % hinaus für wenig wahrscheinlich. Jedoch sehen wir auch im nächsten Jahr nur wenig Spielraum für Leitzinssenkungen, da die EZB mit dem Fortschritt in Richtung des Inflationsziels von 2 % nicht zufrieden sein wird. In den längeren Laufzeitbereichen gehen wir von einer groben Seitwärtsbewegung aus. Einerseits sollte sich die Aussicht auf mittelfristig bevorstehende Leitzinssenkungen hier weniger stark auswirken. Andererseits betrachten wir das Potenzial für höhere Renditen als begrenzt, solange die langfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben. So wird die EZB trotz der Beendigung der Reinvestitionen im Wertpapierkaufprogramm APP ihre Bilanz zunächst nur langsam abbauen, und gerade im Fall von Leitzinssenkungen wäre nicht mit einer aggressiven Reduktion auch der Wertpapierbestände des PEPP zu rechnen. Von den hohen Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

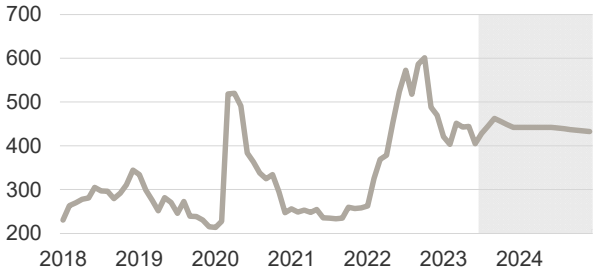
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



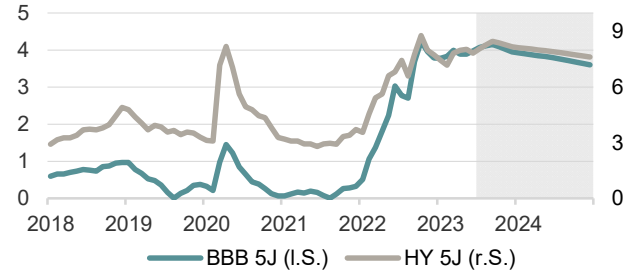
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES BBB 5J (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	77	88	92
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	408	457	463
Corporates BBB 5J (%)	3,97	3,80	2,76
Corporates HY 5J (%)	7,83	8,10	5,97

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

Im Fokus

Die Sorge um eine Eskalation im US-Schuldenstreit hat auch den Markt für Unternehmensanleihen belastet. Nachdem diese Hürde überwunden werden konnte, sind die Risikoaufschläge wieder gesunken und die Marktteilnehmer konzentrieren sich auf Konjunktur- und Leitzinsaussichten. Auch die zuletzt überraschend niedrigeren Inflationsraten haben die Marktstimmung belebt, da die Erwartungen an weitere Leitzinsanhebungen reduziert werden konnten. Die Konjunkturaussichten trüben sich allerdings zunehmend ein, für die kommenden Monate wird in Europa nur ein schwaches Wachstum erwartet. Dementsprechend könnten enttäuschende Unternehmensergebnisse die Spreads über den Sommer ein wenig in die Höhe drücken, bevor die Hoffnung auf eine Erholung im nächsten Jahr die Stimmung aufbessert.

Perspektiven

An den Kreditmärkten wurde nach übertrieben großen Sorgen im Herbst 2022 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 mittelfristig Umsatz- und Gewinnperspektiven schon wieder auf. Dennoch ist bis dahin mit enttäuschenden Geschäftsberichten zu rechnen, die immer mal wieder Spreadausweitungen mit sich bringen dürften. Ebenso wirkt sich der Rückzug der EZB aus den Reinvestitionen leicht negativ aus. Allerdings bieten die kräftig erhöhten absoluten Renditen von Unternehmensanleihen einen ordentlichen Puffer, um entsprechende Rückschläge abfedern zu können. Für Investoren wirken Corporates somit hinreichend attraktiv.

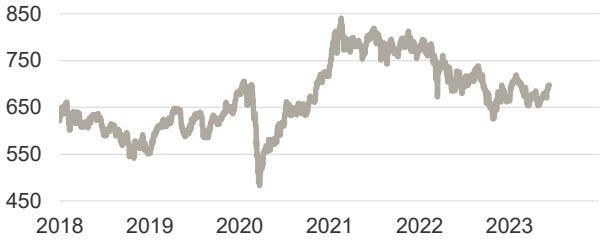
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investment-grade-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

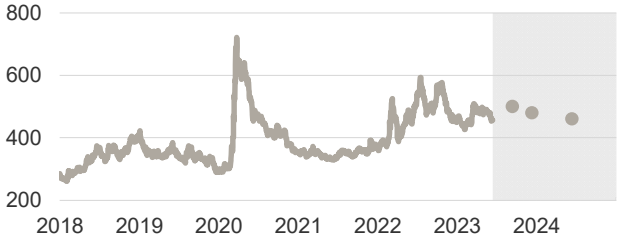
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung	von 09.06.17 bis 09.06.18	09.06.18 bis 09.06.19	09.06.19 bis 09.06.20	09.06.20 bis 09.06.21	09.06.21 bis 09.06.22	09.06.22 bis 09.06.23
MSCI EM	8,81%	-5,23%	3,04%	29,73%	-8,64%	-3,87%

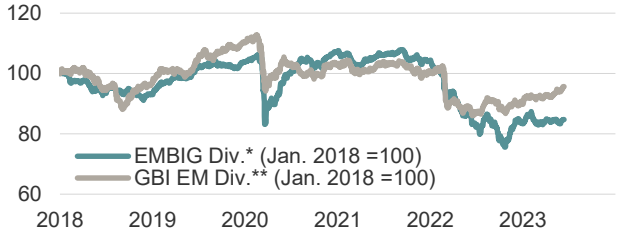
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	09.06.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	698	4,2	5,1	-3,9
EMBIG Div* Perform.-ind.	403	0,4	1,6	-1,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	242	2,3	6,4	8,7
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	435	-0,6	0,7	-4,4
MSCI World Total Return	481	4,7	11,3	7,3
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	456	500	480	460

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

Im Fokus

Die Schwäche des Euros war in den vergangenen Wochen der Haupttreiber für die Euro-Performance von Aktien und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. EM-Hartwährungsanleihen litten dagegen unter steigenden US-Renditen. Mit Blick auf die kommenden Monate erscheint vor allem das Umfeld für Anleihen konstruktiv: Die US-Fed dürfte ebenso wie die Zentralbanken der Schwellenländer ihren Zinsanhebungszyklus beendet haben und weltweit sind die Inflationsraten auf dem Rückzug. Dies spricht für rückläufige Anleiherenditen für Hart- und Lokalwährungsanleihen. Allerdings steigt die Gefahr von Währungsverlusten gegenüber dem Euro, da die EZB die Zinsen gegen den globalen Trend noch weiter anheben dürfte. Das anhaltend schwache Wachstumsumfeld spricht zunächst für etwas höhere Risikoaufschläge bei Hartwährungsanleihen. EM-Aktien leiden unter anhaltend enttäuschenden Wirtschaftsdaten aus China und den fortgesetzten Spannungen zwischen China und den USA. Dagegen profitiert der starke taiwanische Technologiesektor von der Euphorie um die Perspektiven für künstliche Intelligenz und stützt den Markt.

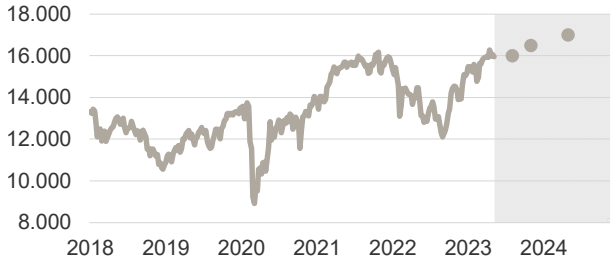
Perspektiven

Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte bis auf weiteres ein entscheidender Einflussfaktor bleiben. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus beendet hat und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Zwar schwanken die Erwartungen für den Beginn der Zinswende in den USA gegenwärtig erheblich, doch dürfte die Überzeugung, dass es spätestens 2024 dazu kommen wird, erneute Renditeanstiege begrenzen. Im laufenden und kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Renten und Aktien 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 baldige Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor berücksichtigt gezogen werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

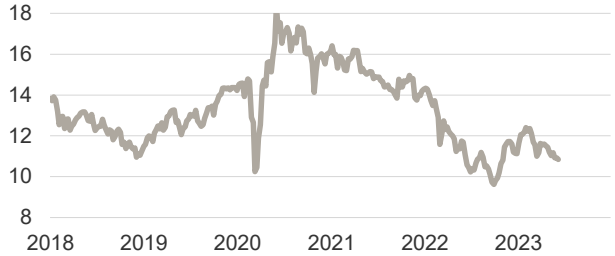
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 09.06.17 bis 09.06.18	09.06.18 bis 09.06.19	09.06.19 bis 09.06.20	09.06.20 bis 09.06.21	09.06.21 bis 09.06.22	09.06.22 bis 09.06.23
	-0,38%	-5,65%	4,75%	23,48%	-8,87%	12,33%

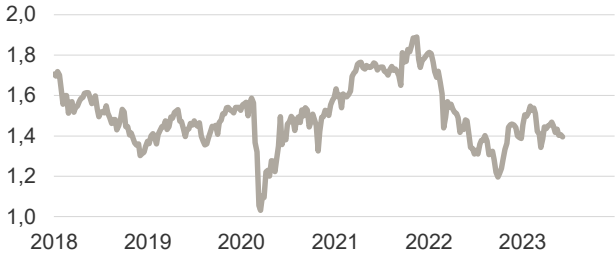
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.950	15.955	14.199
DAX (Veränderung in % seit …)		0,0	12,3
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	16.000	16.500	17.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	10,8	1,4	3,6
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,1	1,5	3,2

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

Im Fokus

Die Stimmung bei den deutschen Unternehmen trübt sich leicht ein, ist aber weit davon entfernt einzubrechen. Die aktuelle Schwäche der deutschen Volkswirtschaft können die Unternehmen dank ihrer globalen Ausrichtung gut kompensieren. Hinzu kommt, dass die Preise für Rohstoffe und Vorprodukte deutlich rückläufig sind und die Lieferketten sich normalisieren. Somit können die Unternehmen wieder in einem ruhigeren Fahrwasser wirtschaften, und die zuletzt leicht zur Schwäche neigende Nachfrage kann durch die Normalisierung bei der Produktion ausgeglichen werden. In der Summe ergibt sich eine für das Wachstumsumfeld gute Profitabilität, was sich in stabilen bis leicht steigenden Unternehmensergebnissen niederschlägt. Gleichzeitig liegt die Bewertung lediglich auf langfristigen Durchschnittswerten. Mögliche Kursrücksetzer über die Sommermonate sollten aufgrund der positiven mittel- und langfristigen Perspektiven für Zukäufe genutzt werden.

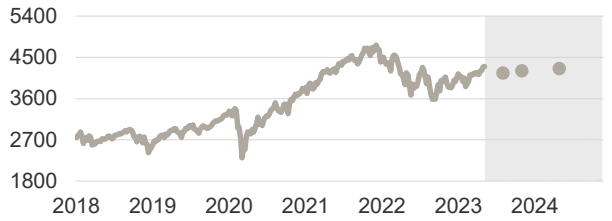
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft bleibt besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Die im globalen Vergleich sehr hohen Rohstoffpreise, die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung in der Energieversorgung sowie die stark angestiegenen Zinsen belasten den Wachstumsausblick. Eine Rezession im Jahr 2023 scheint 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 und kehrt sich in einzelnen Quartalen sogar um. Mittelfristig ist der Gewinntrend aufgrund der stabil erwarteten globalen Konjunktur aber gut abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen wurden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings ist dies mittlerweile an den Kapitalmärkten eingepreist, und das Ende des Leitzinserhöhungszyklus rückt näher. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

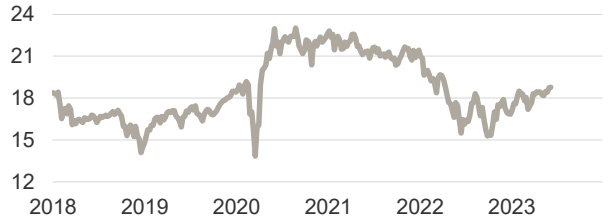
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung S&P 500	von 09.06.17 bis 09.06.18	09.06.18 09.06.19	09.06.19 09.06.20	09.06.20 09.06.21	09.06.21 09.06.22	09.06.22 09.06.23
	14,28%	3,39%	11,62%	31,57%	-4,78%	6,99%

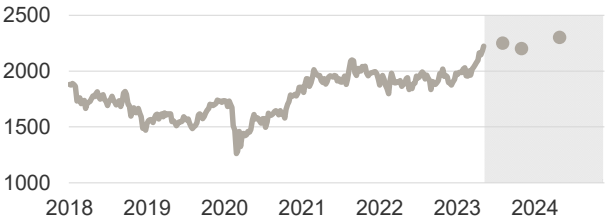
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung TOPIX	von 09.06.17 bis 09.06.18	09.06.18 09.06.19	09.06.19 09.06.20	09.06.20 09.06.21	09.06.21 09.06.22	09.06.22 09.06.23
	11,92%	-13,98%	6,27%	20,19%	0,61%	12,96%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.299	4.119	4.018
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		4,4	7,0
TOPIX (Indexpunkte)	2.224	2.098	1.969
TOPIX (Veränderung in % seit …)		6,0	13,0
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.150	4.200	4.250
TOPIX (Indexpunkte)	2.250	2.200	2.300
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
S&P 500 aktuell	18,8	3,7	1,7
TOPIX aktuell	14,6	1,2	2,5
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,6	3,0	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,5	1,2	2,3

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

USA

Fast die gesamten Kursgewinne des S&P 500 im laufenden Jahr sind durch die starke Performance der sieben Tech-Schwergewichte zu erklären – und diese resultiert insbesondere aus der Euphorie der Anleger für das Thema Künstliche Intelligenz. Diese Begeisterung bekam Mitte Mai mit den starken Zahlen von Nvidia neues Futter und hat den breiten Markt wie auch den Techlastigen Nasdaq 100 auf neue Jahreshochs angehoben. Die Aussicht auf vorerst unveränderte US-Leitzinsen im Umfeld von halbwegs erwartungsgemäß nachlassendem Inflationsdruck und passablem Wirtschaftswachstum wirkte positiv auf die Märkte. Weiterhin fehlen überzeugende Belege für stärkere Wachstumsbelastungen durch das Bankenbeben oder die erfolgten Leitzinserhöhungen.

Japan

Japanische Aktien sind Anfang Mai aus ihrem mehrjährigen Seitwärtstrend nach oben ausgebrochen und konnten direkt weitere kräftige Kursgewinne verzeichnen. Investoren schätzen die positiven Gewinnrevisionen und Japans verbessertes nominales Wachstum im Rahmen der Überwindung der Deflation. Der Markt erfährt zudem eine höhere Bewertung in Erwartung einer weiteren Verbesserung bei der Unternehmensführung und einer höheren Profitabilität.

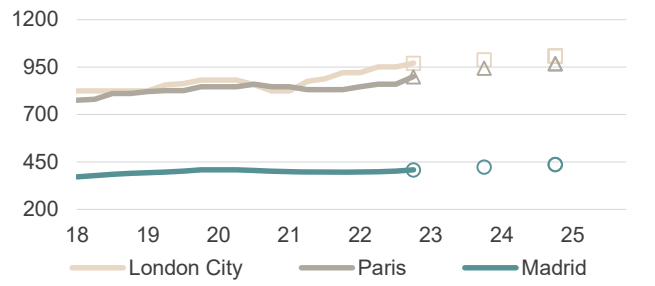
Perspektiven

Aufgrund des engen US-Arbeitsmarktes und des anhaltenden Preisdrucks musste die Federal Reserve die Zinsen in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch steigen die Risiken für eine Rezession oder gar unerwünschte Nebenwirkungen wie das Beben bei den Regionalbanken im Frühjahr. Entscheidend bleibt ein klares Nachlassen der Kerninflation in Richtung des Fed-Inflationsziels. Bei höheren Zinsen ist es schwieriger, die aktuellen Bewertungen von US-Aktien zu rechtfertigen, zumal die Gewinnschätzungen weiterhin optimistisch wirken. Anleger sollten vorsichtig agieren und bevorzugt bei einer Besserung der Inflationsaussichten oder bei einem Sell-Off schrittweise zukaufen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

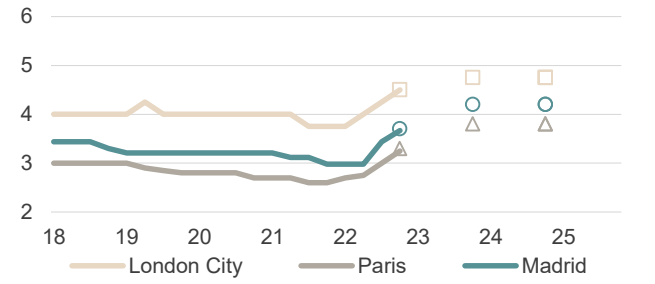
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2021

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„BOOKING.COM CAMPUS“, AMSTERDAM

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q4 2022	ggü. Vj.	Q4 2022	ggü.Vj.	Q4 2022	ggü. Vj.
London City	970	5,5%	4,50%	75 Bp.	13,0%	0,5 Pp.
Madrid	408	3,0%	3,67%	69 Bp.	10,2%	0,3 Pp.
Paris	900	8,4%	3,25%	65 Bp.	9,4%	-0,1 Pp.
Stockholm	759	6,8%	3,33%	38 Bp.	10,3%	1,1 Pp.
Warschau	294	19,5%	4,87%	32 Bp.	13,3%	-1,7 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Nachfrage an Europas Büromärkten erwies sich 2022 als äußerst robust. Die europaweite Leerstandsquote verharrte unter der Marke von 8,5%. Die Spanne reichte von unter 4% in Köln, Luxemburg, Stuttgart und Wien bis hin zu über 13% in Mailand und Warschau, wobei sich der Leerstandsabbau in den beiden letztgenannten Märkten fortsetzte. In Paris bleibt die Spanne groß: Im CBD sank die Verfügbarkeitsreserve auf 2,9%, während in La Défense und im Western Business District durchschnittlich 15% der Flächen von Leerstand betroffen waren. Die Spitzenmieten verzeichneten 2022 nicht nur inflationsbedingt z.T. sehr dynamische Anstiege. Wegen der herausragenden Zuwächse um jeweils mehr als 20% in Düsseldorf und Stuttgart ergab sich für die deutschen BIG7-Märkte mit 11% ein stark überdurchschnittliches Mietwachstum. Schlusslichter in Europa waren die beiden spanischen Metropolen mit 2%. Im Mittel der gut 30 Märkte ergab sich ein Plus von 7% gegenüber Ende 2021. Der Investmentmarkt wird weiterhin durch die anhaltende Unsicherheit und nach wie vor divergierende Preisvorstellungen von Verkäufern und Käufern gelähmt. Im Jahresauftaktquartal wurden in Europa lediglich 10 Mrd. EUR in Bürogebäude investiert, das Vergleichsniveau vom Vorjahr wurde um 65% verfehlt, das langjährige Mittel um 60%. Die Anfangsrenditen stiegen um weitere 15 Bp auf durchschnittlich 4,3%. Auf Jahressicht kumulieren sich die Anstiege mittlerweile auf 75 Bp. Aufgrund der geringen Evidenzen am Markt sind die Niveaus allerdings insgesamt schwer zu greifen.

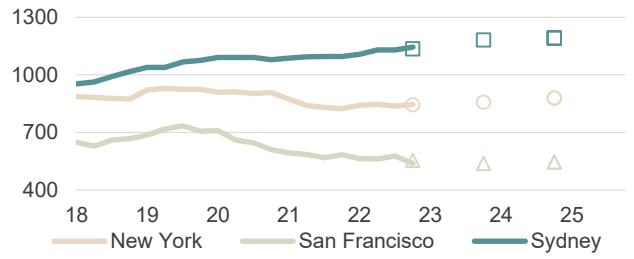
Perspektiven

Die 2022 infolge der Energie- und Wirtschaftskrise eingetretene Konjunkturabkühlung dürfte sich zeitverzögert in der Nachfrage nach Büroraum widerspiegeln. Hochwertige und nachhaltige Gebäude in Toplagen mit guter Infrastruktur bleiben jedoch gefragt. In sekundären Lagen hingegen ist künftig mit vermehrtem Leerstand auch als Folge von dauerhaft mehr mobiler Arbeit zu rechnen. Der Bauzyklus hat 2022 seinen Höhepunkt erreicht. Auch 2023 bleiben die Fertigstellungen noch hoch. Ab 2024 ist allerdings mit einem deutlichen Rückgang zu rechnen, verstärkt durch die stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten. Wir erwarten im laufenden Jahr anhaltendes Mietwachstum, die z.T. extrem starke Dynamik wird sich so jedoch nicht fortsetzen. Am Investmentmarkt rechnen wir mit weiteren Renditeanstiegen. Das Tal zieht sich länger hin, die Stabilisierung der Parameter muss erst noch erfolgen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

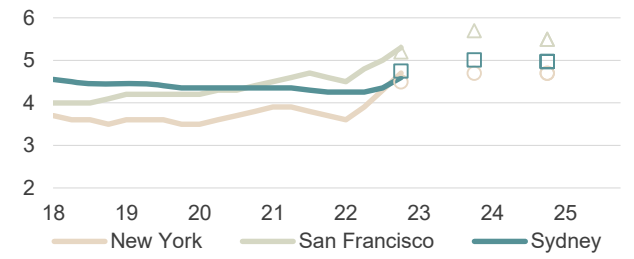
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"LAKEFRONT BLOCK 31", SEATTLE

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q4 2022	ggü. Vj.	Q4 2022	ggü.Vj.	Q4 2022	ggü. Vj.
New York	845	2,5%	4,70%	100 Bp.	13,7%	1,1 Pp.
San Francisco	537	-7,9%	5,30%	70 Bp.	19,5%	4,9 Pp.
Singapur	1.408	6,9%	3,40%	15 Bp.	10,8%	-1,4 Pp.
Sydney	1.145	4,6%	4,60%	35 Bp.	12,5%	2,1 Pp.
Tokio	120.444	-1,4%	2,25%	-25 Bp.	6,5%	0,1 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach einem durchwachsenen 2022 bleibt die Lage an den US-Büromärkten auch im laufenden Jahr schwierig. Der Bankenstress in den USA hat den Immobiliensektor in den Fokus gerückt. Während sich hieraus konkret keine Krise ableiten lässt, sind die Risiken doch erhöht und dürften Investitionen zusammen mit den auch zuvor schon strikteren Finanzierungsbedingungen weiter ausbremsen. Die Nachfrage nach Flächen bleibt zudem durch strukturelle Anpassungen belastet, allerdings gibt es auch Lichtblicke. Anekdotische Evidenz deutet darauf hin, dass hochqualitative Flächen dem Druck nicht nur Stand halten können, sondern sogar deutliche Mietsteigerungen erzielen. Der Anteil dieses Trophy-Segments ist aber nicht groß genug, um das eher schwache Gesamtbild zu drehen. In der Region Asien/Pazifik schwächte sich die Nachfrage im vierten Quartal 2022 weiter ab, viele Anmietungsentscheidungen wurden vertagt. Auf Jahressicht fiel die Nettoabsorption unter das Vorkrisenniveau. Finanzdienstleister waren am aktivsten, während Tech-Unternehmen aufgrund mangelnder Profitabilität und größerer Entlassungswellen Zurückhaltung übten. Hauptmotiv für die Anmietung blieb der Umzug in höherwertige Flächen. Die Leerstände stiegen zum Jahresende in Melbourne und Sydney weiter an, stagnierten in Tokio und verringerten sich in Singapur und Seoul. Die Spitzenmieten registrierten auf Jahressicht leichte Rückgänge in Tokio und Osaka sowie deutliche Anstiege in Singapur und Seoul. In den australischen Metropolen zogen die Nominal- und mit Ausnahme von Melbourne auch die Effektivmieten an.

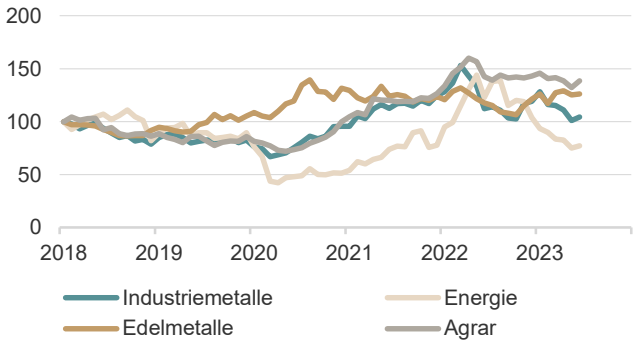
Perspektiven

Vor dem Hintergrund des schwächeren Wirtschaftsausblicks und weiteren erwarteten Rückgängen in der Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick für den US-Büromarkt auch 2023 verhalten. Qualitative hochwertige Flächen in zentralen Lagen dürften zwar wieder outperformen, insgesamt müssen die aktuellen Turbulenzen aber erst einmal verdaut sein, bevor sich das Blatt für das gesamte Class A-Segment wieder deutlicher zum Positiven wendet. Dies dürfte erst 2024 der Fall sein. An den asiatisch-pazifischen Büromärkten sollte der Leerstand 2023 leicht sinken. Wir erwarten stärkere Mietanstiege in Singapur, Seoul und Sydney und noch leichte Mietrückgänge in Tokio und Osaka. In Brisbane, Melbourne und Perth dürfte sich das Mietwachstum 2023 abschwächen. Mit Ausnahme der japanischen Märkte rechnen wir 2023 mit weiter steigenden Anfangsrenditen.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2018 = 100)



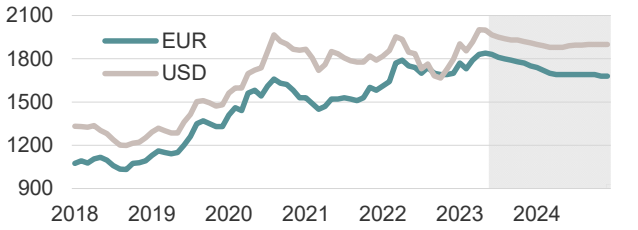
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	09.06.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	30,7	-2,9	-50,5
BCOM Industriemet.	144,7	-5,3	-21,4
BCOM Edelmetalle	223,4	-4,5	3,2
BCOM Agrar	66,6	-0,6	-13,6

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertent-wicklung	von 31.05.17 bis 31.05.18	31.05.18 31.05.19	31.05.19 31.05.20	31.05.20 31.05.21	31.05.21 31.05.22	31.05.22 31.05.23
Gold in Euro	-1,59%	5,02%	33,78%	-0,37%	10,11%	7,52%
Gold in USD	2,21%	0,44%	33,01%	9,53%	-3,14%	6,58%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	09.06.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.825,64	1.864,81	1.735,64
Gold (USD je Feinunze)	1.962,20	2.042,90	1.848,80
Silber (EUR je Feinunze)	22,71	23,46	20,48
Silber (USD je Feinunze)	24,41	25,70	21,82
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.790	1.750	1.690
Gold (USD je Feinunze)	1.930	1.910	1.890

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Eine globale Rezession, wie sie in den vergangenen Quartalen immer wieder befürchtet worden war, ist bislang ausgeblieben. Die Straffung der Geldpolitik klappt mit überraschend milden Reibungsverlusten. Doch wird die Wachstumsdynamik durch die höheren Zinsen gebremst, die Weltwirtschaft neigt zur Schwäche. Dies spiegelt sich auch in einer grundsätzlich schwachen Rohstoffnachfrage wider. Im vergangenen Monat haben sich die meisten Rohstoffe verbilligt, mit am stärksten ist der europäische Gaspreis zurückgegangen. Mit zeitweise 25 Euro je MWh lag der Preis auf dem niedrigsten Niveau seit zwei Jahren. In Verbindung mit dem aus saisonaler Sicht hohen Füllstand der Gaslager in Deutschland bei 76 % kann man hieraus eigentlich keine Krisenzeichen mehr ableiten. Die Bundesnetzagentur erachtet einen Speicherfüllstand von 75 % zum 1. September als notwendig, um die Gasversorgung im kommenden Winter zu sichern. Nicht nur bei den Energie-, sondern auch bei den Metallpreisen fehlen starke Argumente für bevorstehende kräftige Preisanstiege. So dürfte die Rohstoffpreisentwicklung sowohl für die Inflation als auch für die Konjunktur auf absehbare Zeit eher freundliche Signale aussenden. Solange die wirtschaftliche Schwächephase anhält, dürften sich die Rohstoffe in der Breite allenfalls moderat verteuern. Unseren Prognosen zufolge wird auch das kommende Jahr eine nur geringfügig stärkere globale Wachstumsdynamik bringen.

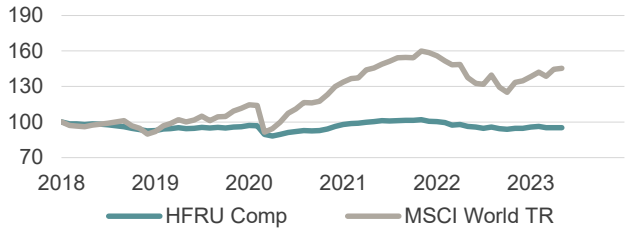
Gold

Der Goldpreis konnte in den vergangenen Wochen die Marke von 2.000 US-Dollar je Feinunze nicht halten, die er kurzzeitig überschritten hatte. Dies ist aber nicht als Beginn einer Abwärtsbewegung zu interpretieren. Vielmehr fehlen der Goldnotierung richtungsweisende Impulse: Die Inflationsthematik und das erhöhte Zinsniveau sind bereits weitestgehend in den Preisen berücksichtigt. Solange es hier keine neuen, belastbaren Erkenntnisse gibt, dürfte die tendenzielle Seitwärtsbewegung des Goldpreises auf dem recht hohen Niveau fortdauern. Die Bestände der Gold-ETFs werden seit Jahresanfang nicht mehr abgebaut, während zuvor über längere Zeit ein Rückgang zu beobachten gewesen war. Von dieser Seite hat der Abwärtsdruck also nachgelassen. Aber auch der vom US-Schuldenstreit ausgehende Aufwärtsdruck ist mit der politischen Einigung verschwunden.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

HFRU COMPOSITE VS. MSCI WORLD (JANUAR 2018=100)



Wertent-wicklung	von 09.06.17 bis 09.06.18	09.06.18 09.06.19	09.06.19 09.06.20	09.06.20 09.06.21	09.06.21 09.06.22	09.06.22 09.06.23
HFRU	1,76%	-4,04%	-3,34%	10,97%	-4,46%	-1,37%
MSCI World	13,91%	2,04%	9,43%	34,29%	-7,39%	8,41%

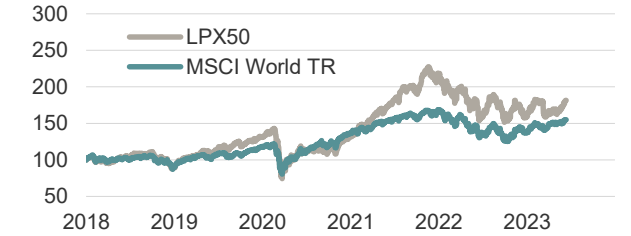
Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 09.06.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1205,7	0,4%	-1,4%
HFRU Equity Hedge Index	1355,1	0,4%	-0,8%
HFRU Event Driven Index	1123,7	-0,7%	-3,6%
HFRU Macro Index	1054,8	0,6%	-1,5%
MSCI World TR	13125,3	2,8%	8,4%

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

LPX 50 VS. MSCI WORLD TR (JANUAR 2018=100)



Wertent-wicklung	von 09.06.17 bis 09.06.18	09.06.18 09.06.19	09.06.19 09.06.20	09.06.20 09.06.21	09.06.21 09.06.22	09.06.22 09.06.23
LPX50	3,47%	6,68%	5,41%	50,20%	0,00%	3,55%
MSCI World	13,91%	2,04%	9,43%	34,29%	-7,39%	8,41%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 09.06.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3966,5	9,8%	3,5%
LPX Buyout	1127,0	7,5%	4,9%
LPX Venture	330,2	6,2%	-16,1%
LPX Mezzanine	197,3	9,1%	3,6%
MSCI World TR	13125,3	2,8%	8,4%

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

Hedgefonds

Während die Aktienmärkte – unbeeindruckt von dem Drama über die US-Schuldenobergrenze und getragen von der Begeisterung im US-Technologiebereich – zuletzt wieder größere Kurssteigerungen ausweisen konnten, haben die Hedgefonds nur eine Seitwärtsbewegung vorzeigen können. Am Markt wurde spekuliert, dass die Hedgefonds aufgrund der zurückgehenden Volatilität die Aktienmärkte über die Risikoparitätsstrategien gestützt hätten, von einer Unterstützung in die umgekehrte Richtung kann allerdings keine Rede sein. Auch seit Jahresbeginn haben die Hedgefonds anders als die Aktienmärkte nur einen sehr bescheidenen Zuwachs zu verzeichnen und dementsprechend wieder mit Mittelabflüssen zu kämpfen. Die überraschende Robustheit insbesondere der US-Konjunktur und die damit verbundenen verbesserten Aussichten für die Aktienmärkte, ganz zu schweigen von den höheren Zinsen, machen die Argumentation gegenüber den Investoren nicht leichter.

Anmerkung

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

Private Equity

Im April galt auch bei den Private Equity-Unternehmen, dass die Aufholbewegung nach dem Bankenstress sehr moderat ausgefallen war, im Mai hat sich die Lage hier allerdings gebessert. Die Performance des Hauptindex konnte den generellen Aktienmarkt deutlich übertreffen. Die allgemein bessere Stimmung bei Risikoassets hat sich hier deutlich bemerkbar gemacht. Bei den Private Equity Investment Trusts (offenen Fonds im Gegensatz zu den üblicheren geschlossenen Fonds) haben sich jedoch die Abschläge zwischen den Fondspreisen und dem Net Asset Value erheblich ausgeweitet. Das weist darauf hin, dass in den Portfolios die ausgewiesenen Bewertungen immer noch zu hoch sind. In den Portfolios der geschlossenen Private Equity Fonds dürfte es nicht anders aussehen.

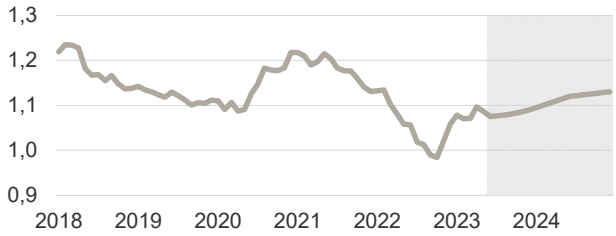
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

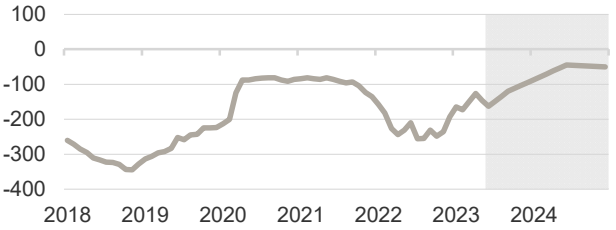
EUR-USD

WECHSELKURS EUR-USD



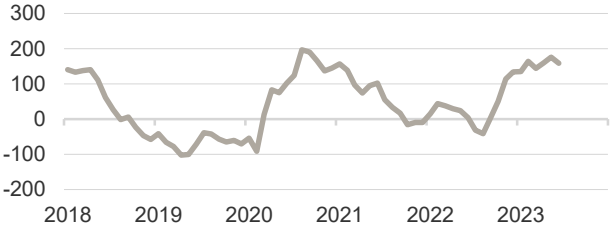
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.06.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,07	1,08	1,09	1,12
Forwards		1,08	1,09	1,09
Hedge-Ertrag* (%)		-0,5	-1,0	-1,9
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-168	-120	-95	-45
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-136	-85	-70	-55
Leitzins EZB (%)	3,75	4,25	4,25	4,25
Leitzins Fed (%)	5,00-5,25	5,00-5,25	5,00-5,25	4,25-4,50
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,4	0,6	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	1,2	0,9
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,5	2,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	3,9	2,3

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Ein Déjà-vu: Wie schon im ersten Quartal ist der EUR-USD-Wechselkurs Anfang Mai nach dem Erreichen der Marke von 1,10 USD je EUR gesunken und notierte Anfang Juni bei 1,07 USD je EUR. Erneut waren es insbesondere die wechselnden Leitzinserwartungen an die US-Notenbank, die den US-Dollar gestützt haben. Die Markterwartung zur Leitzinswende nach unten hat sich angesichts eines nicht weiter eskalierenden Bankenstresses sowie starker US-Arbeitsmarktdaten ins kommende Jahr verschoben und sich damit unserer Prognose angenähert. Zudem ist für die Fed eine weitere Leitzinserhöhung im Sommer nicht auszuschließen. Die Leitzinserwartungen an die EZB blieben hingegen unverändert. Auf Sicht von 12 Monaten dürfte der Euro aufgrund dann deutlich reduzierter Differenzen bei Leitzinsen und Realzinsen zu den USA nachhaltig aufholen können.

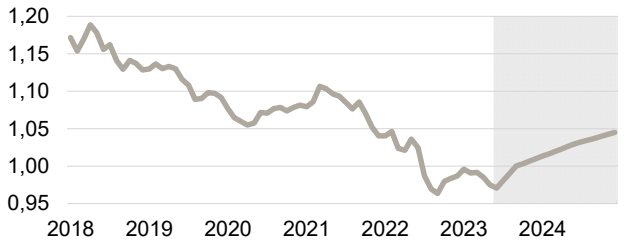
Perspektiven

Nach dem Zwanzigjahrestief von 0,96 USD je EUR im September 2022 dürfte der EUR-USD-Wechselkurs nun nach oben tendieren und der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar abbauen. Die starke Aufwertung des US-Dollar seit Anfang 2021 (um 22 % von 1,23 auf 0,96 USD je EUR im September 2022) beruhte auf der dynamischen Erholung der US-Wirtschaft (dank der umfangreichen US-Konjunkturpakete) sowie auf dem Zinsvorsprung der USA, wo die Leitzinswende früher als in Euroland vollzogen wurde. Die US-Notenbank Fed hat ihren Leitzins weit in den restriktiven Bereich angehoben und nimmt damit eine Rezession in Kauf, um die Inflation mittelfristig zum Ziel von 2 % zurückzuführen. Dieser geldpolitische Kurs trübt perspektivisch den Glanz des US-Dollar. Der Euro dagegen profitiert von den umfangreichen Leitzinserhöhungen der EZB, die die Zinsdifferenz zu den USA verringern, sowie vom gesunkenen Risiko einer Gasmangellage in Euroland. Letzteres hat Eurolands Wachstumsausblick deutlich verbessert. Diese Vorgaben sprechen für einen zunehmend stärkeren Euro.

Märkte & Prognosen.
Währungen

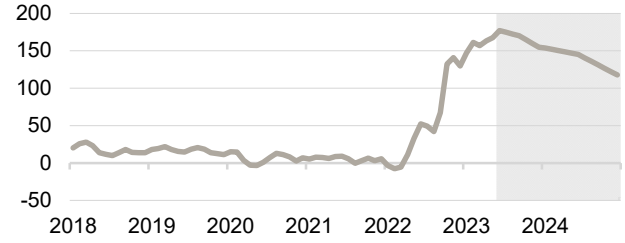
EUR-CHF

WECHSELKURS EUR-CHF



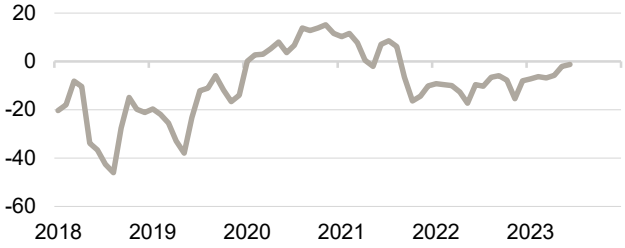
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	09.06.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,97	1,00	1,01	1,03
Forwards		0,97	0,96	0,95
Hedge-Ertrag* (%)		0,4	0,9	1,7
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	176	170	155	145
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	141	145	135	125
Leitzins EZB (%)	3,75	4,25	4,25	4,25
Leitzins SNB (%)	1,50	1,75	1,75	1,50
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	0,8	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,8	2,4	2,0

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Wechselkurs fiel im Mai unter die Marke von 0,98 CHF je EUR und verharrt dort auch nach der gefundenen Lösung zur US-Schuldenobergrenze. Die Erleichterung darüber dürfte von starken Makro-Daten der Schweiz überlagert worden sein. Zum einen konnte die Schweiz ein höheres Wachstum des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal (0,3 % qoq) als Euroland (0,0 % qoq) ausweisen. Zum anderen gingen die Mai-Inflationsraten zwar in beiden Währungsräumen zurück. Die Kerninflation ist in der Schweiz aber immer noch deutlich tiefer als in Euroland (1,9 % versus 5,3 %). Mehr Unterstützung bekommt der Euro zum Jahresende hin: Die Inflationsdifferenz sollte sich stärker einengen, der Zinsvorsprung Eurolands aber kaum abnehmen. Denn die SNB dürfte ihren Leitzins am 22. Juni zum letzten Mal um 25 Basispunkte auf dann 1,75 % erhöhen.

Perspektiven

Mit der Neueinschätzung, dass der Schweizer Franken handelsgewichtet nicht mehr „hoch bewertet“ sei, beendete die Schweizerische Nationalbank im Juni 2022 eine Ära ihrer Geldpolitik, in der sie seit 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, stehen ein positiver Leitzins sowie Devisenverkäufe im Falle einer zu deutlichen Franken-Abwertung auf der 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 (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 erhöhen Leitzinsen bzw. halten sie auf hohem Niveau, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- 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 ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme wie die verstärkte staatliche Regulierung und die 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: 25 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- 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.
- 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.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Redaktionsschluss: 12.06.2023 (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.

Deka PRIVATE & WEALTH

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