Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

November 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**

Noch ist es zu früh.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

eines steht schon jetzt fest: Das Kapitalmarktjahr 2022 war von erheblichen Kursverlusten an den Aktien- und Rentenmärkten geprägt. Der russische Angriff auf die Ukraine hat uns – vor allem über die durch ihn ausgelösten dramatischen Energiepreisanstiege – hierzulande sogar zweistellige Inflationsraten beschert, die von der Europäischen Zentralbank EZB aufs schärfste bekämpft werden. Auch die meisten anderen großen Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um die Inflationsgefahren einzudämmen. Viele Industrieländer tauchen wegen der starken Belastungen der Konsumenten und Unternehmen in diesem Winter in Rezessionen mit Ansage ein. Weil die harzigen Inflationsprozesse aus unserer Sicht noch keine klare Aussage zulassen, wann die Notenbanken den letzten Schritt auf ihrer Zinstreppe nach oben gegangen sein werden, bleibt die Unsicherheit an den Kapitalmärkten hoch.

Dennoch hat sich der Deutsche Aktienindex DAX seit Ende September von damals unter 12.000 Punkten überraschend forsch auf den Weg nach oben gemacht. Wie ist das möglich, wo doch das Ende der Leitzinserhöhungen noch nicht klar in Sicht ist? Ist der Weg schon jetzt frei für eine nachhaltige Erholung? Wir beantworten diese Frage derzeit noch mit „nein". Die jüngsten Aktienkursanstiege sind vermutlich nur eine kleine Zwischenerholung.

Die Weltwirtschaft und damit auch die Unternehmen stehen vor großen Herausforderungen, die weit über die aktuell ungünstigen Finanzierungsbedingungen hinausgehen. Die Knappheit von Arbeitskräften, die Neuordnung von Lieferketten, die anhaltende Verunsicherung im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine und das Leben mit hohen Energiepreisen gehören dazu, um nur einige Punkte zu nennen. Dies sind nicht zuletzt auch Quellen der Unsicherheit für die Notenbanken. Sollte bei den Inflationsraten in den kommenden Monaten nicht der gewünschte Schwenk nach unten in Richtung der Inflationsziele der Notenbanken erfolgen, dann sind noch höhere Leitzinsen denkbar, als wir sie in unsere jüngsten Prognosen aufgenommen haben. Mithin gäbe es weiteres nennenswertes Enttäuschungspotenzial für die Kapitalmärkte.

Insofern ist es noch zu früh, belastbare positive und weniger schwankungsanfällige Trends an den Märkten auszurufen. Damit ist nicht nur die Sorge vor einem kalten Winter mit Problemen bei der Gasversorgung gemeint. Es können beispielsweise unangenehme Nachrichten von den Tariflohnverhandlungen oder auch Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen kommen. Auf jeden Fall tasten sich die Notenbanken auf der Zinstreppe weiter nach oben voran, um die Inflation zu dämpfen und die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Dass dies gelingt, ist das wahrscheinlichste Szenario, aber auf die Bestätigung müssen wir mindestens noch bis 2023 warten.

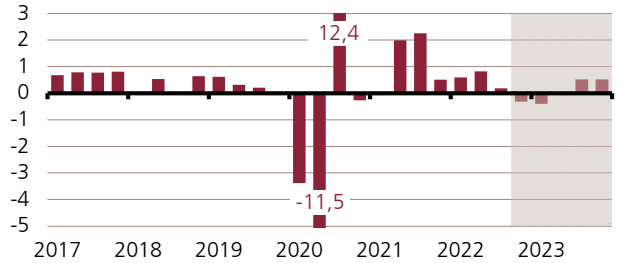
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

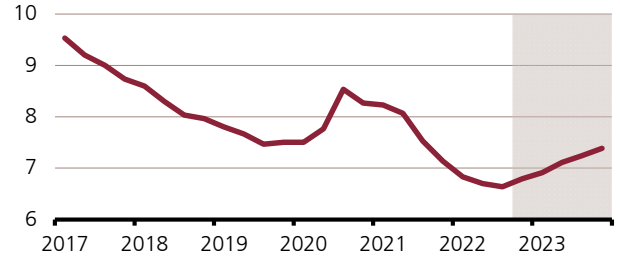
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



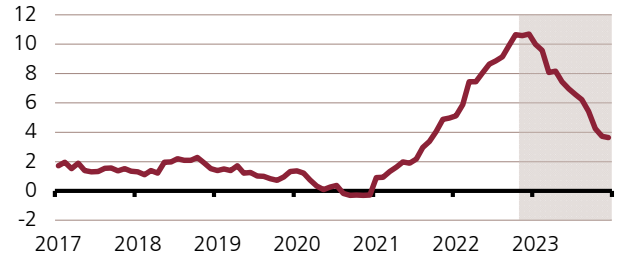
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,3	3,2	-0,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	8,6	6,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,2	-3,9	-3,4
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	1,0	1,6
	Aug 22	**Sep 22**	**Okt 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	9,1	9,9	10,7
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,7	6,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	49,6	48,4	46,4
Economic Sentiment (Punkte)	97,3	93,6	92,5

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

Im Fokus

Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2022 deutlich an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) nun im dritten Quartal 2022 lediglich um 0,2 % qoq gewachsen. Die hohen Inflationsraten, die globale Wirtschaftsabschwächung, die Energiekrise, die hohe Unsicherheit und die gestiegenen Finanzierungskosten bremsen die Konjunkturdynamik in Euroland aus. Die wirtschaftliche Entwicklung der vier großen EWU-Ländern war im dritten Quartal 2022 recht homogen. Spitzenreiter war Italien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,5 % qoq. Mit etwas Abstand folgte Deutschland (+0,3% qoq) und knapp dahinter Frankreich und Spanien (jeweils +0,2 % qoq).

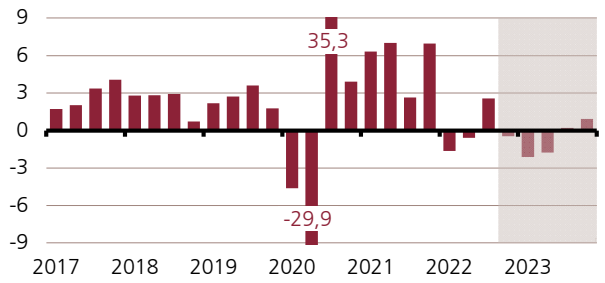
Perspektiven

Das erste Halbjahr 2022 verlief für die Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion (EWU) deutlich besser als erwartet. Der private Konsum war nach dem Wegfall wesentlicher Corona-Restriktionen die wichtigste Wachstumsstütze. Besonders stark fiel die Corona-Erholung im Sommer in Italien und Spanien aus. Durch den Krieg in der Ukraine und den russischen Gas-Lieferstopp seit Anfang September hat sich das Bild allerdings stark verändert. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die sich noch in das nächste Jahr hinzieht. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die europäische Fiskalpolitik bildet einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und kurz danach der Krieg in der Ukraine ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich erst Mitte 2024 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

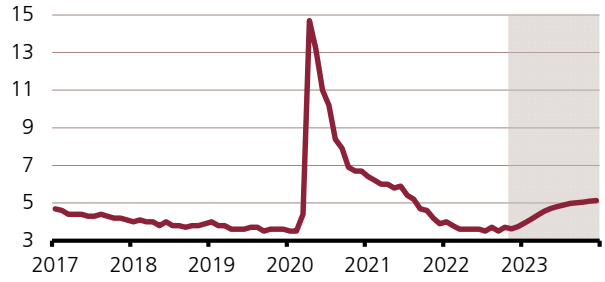
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



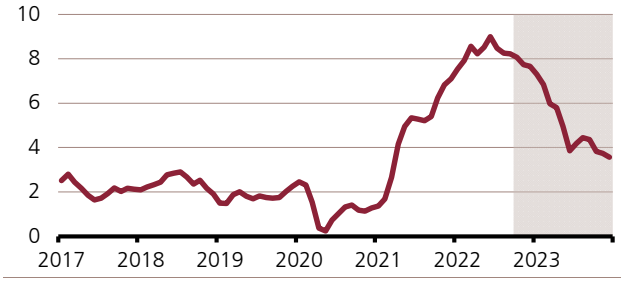
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	5,9	1,8	-0,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	8,2	4,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-12,1	-3,5	-3,5
Schuldenstand des Staates*	122,0	120,6	119,8
Leistungsbilanzsaldo*	-3,6	-4,0	-3,5
	Aug 22	**Sep 22**	**Okt 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,3	8,2	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,7	3,5	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	52,8	50,9	50,2
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	103,6	107,8	102,5

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Verantwortlich hierfür war auch eine energiepreisbedingte Entlastung, wodurch nicht zuletzt die Konsumentwicklung gestützt wurde. Positiv überraschen konnte die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen, während sich die Wohnungsbaurezession verschärfte. Das dritte Quartal dürfte ein Ausnahmequartal nach Schrumpfungen in der ersten Jahreshälfte dieses Jahres bleiben. Denn die zeitverzögerte Wirkung der geldpolitischen Straffung wird im Winterhalbjahr zu einer gesamtwirtschaftlich spürbaren Belastung werden und damit zu weiteren Rückgängen des Bruttoinlandsprodukts führen.

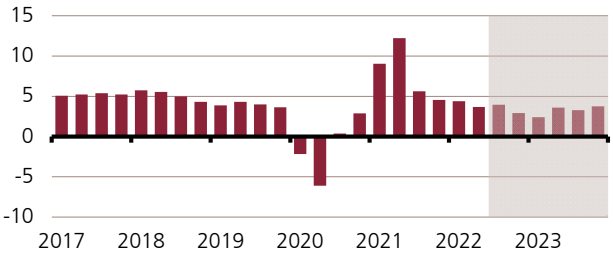
Perspektiven

Die wirtschaftliche Entwicklung wird 2022 von der Inflation und der Zinsentwicklung maßgeblich beeinflusst. In der ersten Jahreshälfte war es vor allem die exorbitant hohe Inflation, die sowohl für eine schwächere Konsumaktivität der privaten Haushalte als auch für eine geringere Investitionsdynamik der Unternehmen sorgte. Dieser Belastungsfaktor scheint in der zweiten Jahreshälfte etwas an Bedeutung zu verlieren. Schwerer wiegen jedoch die mittelfristigen Gefahren bei der Preisentwicklung. Denn der nachfragebedingte Beitrag zur Inflation ist unverändert hoch. Hierdurch könnten perspektivisch die allgemeinen Inflationserwartungen ihre Verankerung verlieren. Das ist der Grund, warum die Fed ihr Leitzinsniveau deutlich in den restriktiven Bereich anheben wird. Sie nimmt hierbei auch eine Rezession billigend in Kauf. Über das Jahr 2023 hinaus wird die konjunkturelle Entwicklung durch das Ausmaß der geldpolitischen Straffung wie auch durch Preisentwicklung erkennbar geprägt werden. Vermutlich werden sich die Inflationsraten erst nach 2023 wieder im Zielbereich der Fed in Höhe von 2 % einpendeln. Dies bedeutet, dass die Volkswirtschaft über das ganze Jahr 2023 hinweg durch die Geldpolitik gebremst werden wird.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

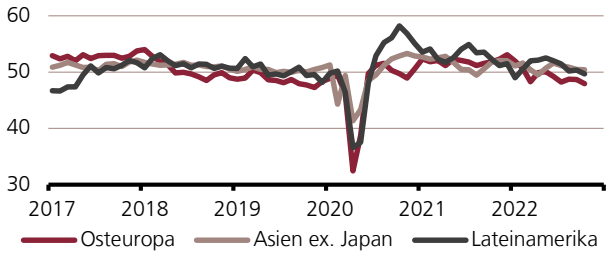
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



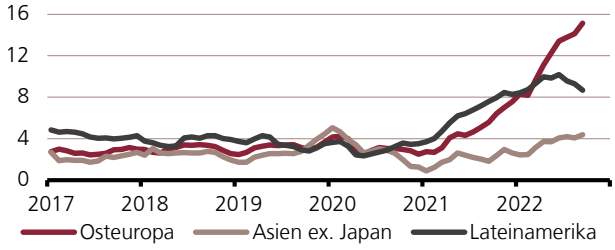
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	4,6	2,7	0,6
Russland	4,7	-3,5	-4,0
Indien	8,3	7,1	5,8
China	8,1	3,1	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2021**	**2022P**	**2023P**
Brasilien	8,3	9,3	4,2
Russland	6,7	13,8	6,2
Indien	5,1	6,8	5,1
China	0,9	2,1	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Das Wirtschaftswachstum in China fiel im dritten Quartal besser aus als erwartet. Der wesentliche Grund dafür war der Wegfall der Corona-Restriktionen in Shanghai. Die Einkaufsmanagerindizes zeigen gegenwärtig eine abwärts gerichtete Entwicklung in allen Regionen an, wobei die exportorientierten Länder Mitteleuropas und Asiens besonders unter der Schwäche des Welthandels leiden. In Lateinamerika dürften die Inflationsraten bereits ihren Höhepunkt überschritten haben, und auch in Mitteleuropa deutet sich an, dass der Preisdruck zumindest nicht mehr deutlich zunehmen wird. Zwar haben die ersten Zentralbanken den Zinsanhebungszyklus für beendet erklärt, doch viele werden die Geldpolitik noch weiter straffen, um der Entwicklung der US-Zinsen Rechnung zu tragen.

Perspektiven

Während die Industrieländer von hohen Inflationsraten und einer restriktiven Geldpolitik gebremst werden, leidet die chinesische Wirtschaft vor allem unter der Immobilienkrise und der Null-Covid-Strategie. Die schwache Entwicklung der großen Wirtschaftsräume belastet den Ausblick für den Welthandel und berührt damit alle Schwellenländer. Zwar dürften in einigen Ländern die Leitzinsen bereits 2023 wieder leicht gesenkt werden, doch ein anhaltend erhöhter Preisdruck und die harte Haltung der US-Notenbank machen eine umfassende geldpolitische Lockerung in den meisten Schwellenländern für 2023 unwahrscheinlich. Im russischen Angriffskrieg in der Ukraine ist ein stabiler Frieden für die kommenden Jahre nicht abzusehen, sodass Russland von den westlichen Märkten ausgeschlossen bleiben dürfte. Gleichzeitig haben die USA die Sanktionen gegen den chinesischen Technologiesektor deutlich verschärft, was ein Vorbote weiterer Hemmnisse für die Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und den Staaten des Westens sein dürfte. Diese Entwicklung verstärkt bei vielen Unternehmen die Tendenz zu einer Diversifizierung ihrer Produktionsaktivitäten, worunter vor allem Mexiko und eine Reihe asiatischer Volkswirtschaften profitieren dürften.

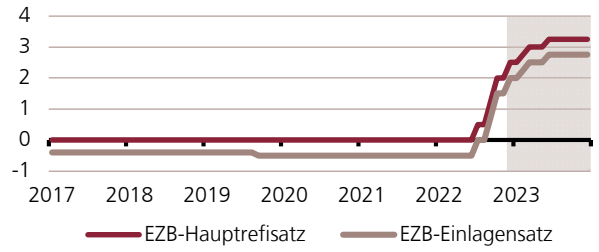
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

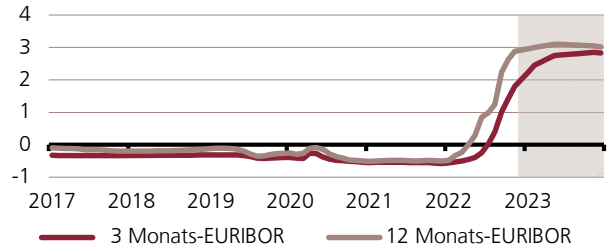
Geldmarkt Euroland

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



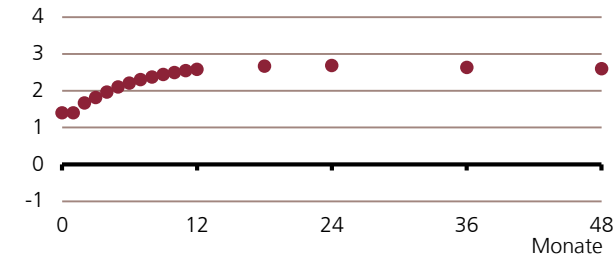
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,00	1,25	0,00
3 Monats-EURIBOR	1,80	1,29	-0,57
12 Monats-EURIBOR	2,87	2,55	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,08	3,21	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,80	3,08	-0,03
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,75	3,00	3,25
3 Monats-EURIBOR	2,45	2,75	2,85
12 Monats-EURIBOR	3,00	3,10	3,05

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

Im Fokus

Die EZB hat die Leitzinsen Ende Oktober erwartungsgemäß um weitere 75 Basispunkte angehoben, zugleich aber auch die Möglichkeit schon bald kleinerer Zinsschritte angedeutet. Dies hatte jedoch nur einen kurzlebigen Effekt auf die Markterwartungen, da sich verschiedene Ratsmitglieder im Nachgang der jüngsten Sitzung sehr unterschiedlich zum zukünftigen Kurs der EZB geäußert haben. Dennoch beobachten wir eine Annäherung unter den Notenbankern, die Geldpolitik zwar weiter zu straffen, oberhalb eines neutralen Leitzinsniveaus von etwa 2 % aber vorsichtiger vorzugehen. Nach einer Erhöhung um 50 Basispunkte im Dezember erwarten wir noch drei kleinere Zinsschritte bis Mitte nächsten Jahres auf einen Einlagensatz von 2,75 %. Die höheren Refinanzierungskosten über die Langfristtender TLTRO-III dürften zu etwas schnelleren Rückzahlungen führen. Dies sollte jedoch vorerst keinen größeren Effekt auf die €STR- und EURIBOR-Sätze haben, solange die EZB die Wertpapierbestände des Eurosystems nur langsam reduziert und die Überschussreserven grundsätzlich hoch bleiben.

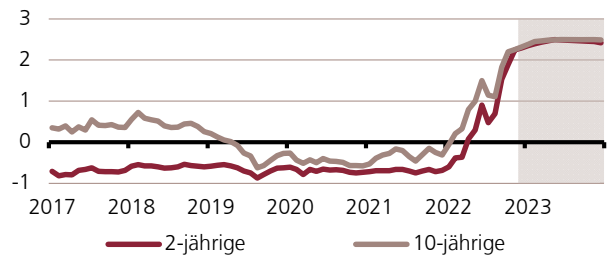
Perspektiven

Die hohe Inflation im Euroraum beruht zwar größtenteils auf den direkten und indirekten Effekten der gestiegenen Energiepreise. Allerdings breitet sich der Preisauftrieb zunehmend auch auf andere Bereiche aus, und aufgrund der Knappheit an Arbeitskräften besteht die Gefahr, dass die erhöhten Inflationsraten kräftige Lohnzuwächse hervorrufen und sich dadurch verfestigen. Um einer solchen Eigendynamik des Inflationsprozesses vorzubeugen, sind sich die Mitglieder des EZB-Rats grundsätzlich einig, die Geldpolitik weiter straffen zu müssen. Angesichts der zu erwartenden Rezession beurteilen sie das erforderliche Niveau der Leitzinsen jedoch unterschiedlich. Nach den schnellen Erhöhungen der vergangenen Monate dürften die zukünftigen Entscheidungen der EZB daher zunehmend von Kompromissen geprägt sein, die sich in tendenziell kleineren Zinsschritten niederschlagen. Mit den weniger attraktiven Konditionen der Langfristtender TLTRO-III animiert die EZB vor allem solche Banken, die hohe Überschussreserven halten, die in den vergangenen Jahren aufgenommenen Mittel zeitnah zurückzuzahlen. Demgegenüber dürfte sie erst im nächsten Jahr beginnen, die Wertpapierbestände des Asset Purchase Programme (APP) schrittweise zu reduzieren. Insgesamt zeichnet sich damit ein eher langsamer Bilanzabbau der EZB ab, der sich zudem erst dann auf die Geldmarktsätze auswirken wird, wenn die Überschussreserven bereits erheblich zurückgegangen sind.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

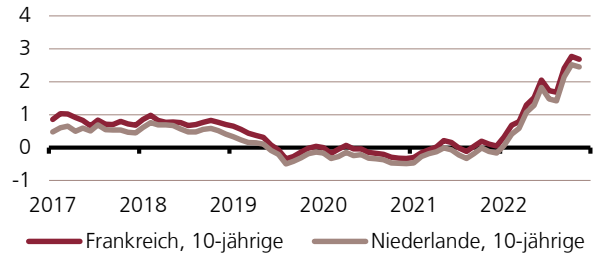
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



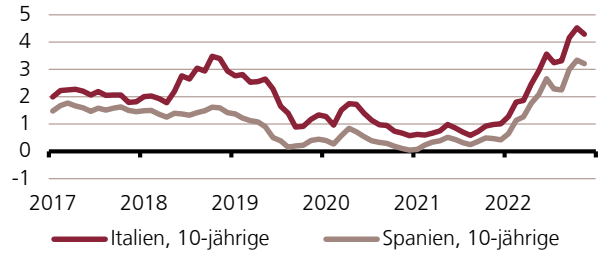
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,21	1,87	-0,74
Deutschland 5J	2,09	2,04	-0,59
Deutschland 10J	2,17	2,19	-0,30
Frankreich 10J	2,69	2,80	0,04
Italien 10J	4,29	4,71	0,84
Spanien 10J	3,22	3,41	0,38
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,40	2,50	2,45
Deutschland 5J	2,40	2,45	2,45
Deutschland 10J	2,45	2,50	2,50

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

In den vergangenen Wochen ging der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen vor allem von den kurzen Laufzeitbereichen aus. Während die Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB kaum noch zugenommen haben, dürften Änderungen an den langfristigen Refinanzierungsgeschäften TLTRO-III zu vorgezogenen Rückzahlungen führen, die der Knappheit an kurzlaufenden Anleihen entgegenwirken. Allerdings halten wir das an den Finanzmärkten mittelfristig erwartete Leitzinsniveau für zu hoch, sodass wir nur noch begrenzten Spielraum für weitere Renditeanstiege in den kurzen Laufzeitbereichen sehen. Gleichzeitig dürften sowohl das lange Ende der Bundkurve als auch die Risikoaufschläge der Eurolandperipherie etwas durch die Aussicht auf einen Bilanzabbau der EZB sowie steigende Nettoemissionen belastet werden.

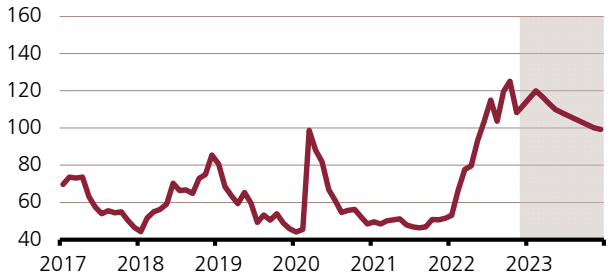
Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik bei sehr hoher Inflation wider. Ursächlich hierfür sind gestiegene Weltmarktpreise von Energie und anderen Rohstoffen sowie gestörte globale Lieferketten, die die Inflation in die Höhe treiben, das Wirtschaftswachstum jedoch bremsen. In diesem risikobehafteten Umfeld signalisiert die EZB, dass sie der Eindämmung der Inflation die oberste Priorität einräumt. Sie geht nicht davon aus, dass eine zwischenzeitliche konjunkturelle Abkühlung den Preisauftrieb hinreichend dämpfen wird. Um zu verhindern, dass sich dieser auf einem erhöhten Niveau verfestigt, ist die EZB bereit, die Geldpolitik vorübergehend bis in den restriktiven Bereich zu straffen. Während sich Leitzinserhöhungen vor allem auf die kurzen Laufzeitbereiche auswirken, dürfte die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung und eine Bilanzreduktion der EZB stärker das lange Ende belasten. In der Summe rechnen wir bis Mitte nächsten Jahres mit weiter steigenden Renditen bei einer weitgehend flachen Bundkurve. Die Risikoprämien auf den Staatsanleihemärkten der Eurolandperipherie sind im historischen Vergleich nach wie vor erhöht. Der beruhigenden Wirkung des Transmission Protection Instruments (TPI) steht die Absicht der EZB gegenüber, die Wertpapierbestände des Eurosystems mittelfristig zurückzufahren. Hinweise auf eine gemeinsame Schuldenaufnahme der EU zur Bewältigung der Energiekrise sind bislang wenig konkret und können die Sorge vor einer steigenden Emissionstätigkeit der Peripherieländer daher nicht vollständig kompensieren.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

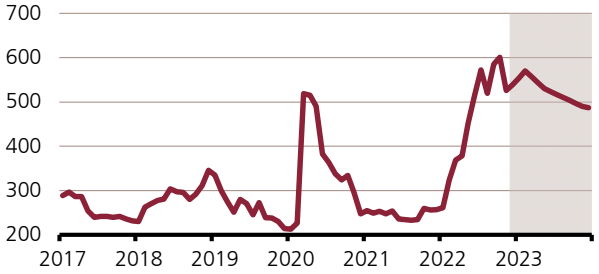
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



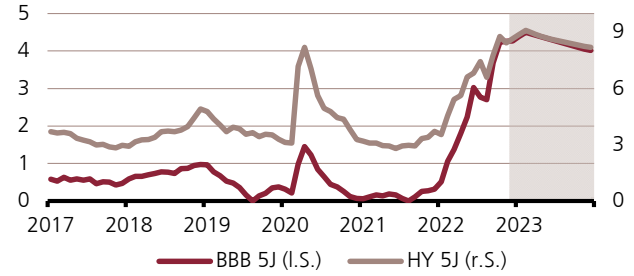
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	108	131	48
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	523	637	244
Corporates BBB 5J (%)	4,16	4,20	0,19
Corporates HY 5J (%)	8,43	8,58	3,28

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

Im Fokus

Im Oktober hat die Sorge um einen harten konjunkturellen Winter die Spreads von iTraxx Main und Crossover kräftig nach oben getrieben, es wurden in etwa die Hochstände aus der ersten Corona-Welle im März 2020 erreicht. Seitdem haben aber Erfolge bei Ersatzlieferungen für Gas und die Einschätzung, dass bei den Notenbanken die Hochpunkte der Zinsanhebungen in etwa absehbar sein könnten, eine deutliche Korrektur nach unten eingeleitet. Die Geschäftsberichte für das dritte Quartal sind noch einigermaßen gut ausgefallen, einige Firmen konnten sogar positiv überraschen, aber die Ausblicke 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

Eine massive Neubewertung hat im Jahresverlauf neben dem allgemeinen Zinsniveau auch die Risikoaufschläge für Unternehmen kräftig nach oben getrieben. Bisher konnten die Geschäftsergebnisse noch oftmals positiv überraschen. Aber mit der Leitzinswende durch die EZB sind zwei wichtige Unterstützungsfaktoren weggefallen: Die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen aufgrund der bisher sehr niedrigen Zinslandschaft sowie kräftig gedrückte Risikoaufschläge durch die Wertpapierkäufe der Notenbank. Die Sorge vor einem Konjunktureinbruch im Winterhalbjahr belastet die Kapitalmärkte, denn schwache Wirtschaftszahlen und enttäuschende Geschäftsberichte liegen noch erst vor uns. Jedoch sind in den Spreads mittlerweile viele schlechte Nachrichten eingepreist und der Blick wandert bereits in die zweite, besser eingeschätzte Jahreshälfte 2023. Die deutlich gestiegenen absoluten Renditen dürften weiteres Kaufinteresse hervorlocken.

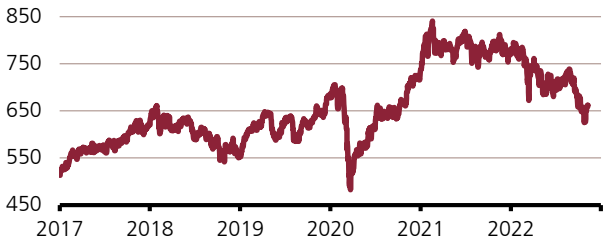
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

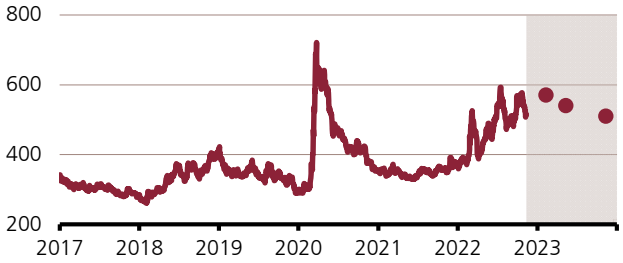
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung	von 09.11.16 bis 09.11.17	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
MSCI EM	24,49%	-9,36%	15,75%	7,05%	11,56%	-15,61%

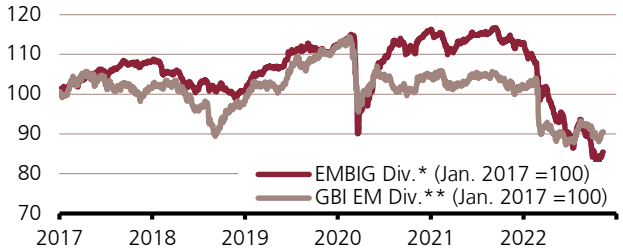
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	09.11.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	662	-2,1	-14,7	-15,6
EMBIG Div* Perform.-ind.	376	0,9	-24,3	-25,6
GBI EM Div** Perform.-ind.	226	0,5	-11,0	-12,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	435	-0,8	-11,4	-11,8
MSCI World Total Return	443	1,4	-10,3	-8,3
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	516	570	540	510

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

Im Fokus

Die Schwellenländer-Rentenindizes haben sich zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert, da die Zinsanhebungserwartungen an die US-Notenbank nicht weiter zugenommen haben. Noch sind jedoch weder die Zeichen eines Nachlassens des Inflationsdrucks noch einer wirtschaftlichen Schwäche in den USA wirklich ausgeprägt, sodass die Gefahr erneuter Rückschläge an den Rentenmärkten groß bleibt. Besonders die schwächeren Bonitäten werden in den kommenden Monaten unter der weiteren Straffung der US-Geldpolitik und der Verschlechterung des globalen Wachstumsumfelds leiden, was für Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen spricht. Bei Lokalwährungsanleihen erscheint die Gefahr weiterer deutlicher Renditeanstiege begrenzt, weil der Leitzinsanhebungszyklus in den Schwellenländern bereits weit fortgeschritten ist. Nach den enttäuschenden Ergebnissen des Parteitags in China verstärkte sich der Ausverkauf bei chinesischen Aktien. Kurz danach setzte zwar eine Erholung ein, da der Markt von vielen als unterbewertet eingeschätzt wird. Doch insgesamt werden die günstigen Aktien-Bewertungen weiterhin von schlechten Makrodaten überlagert.

Perspektiven

Der russische Überfall auf die Ukraine und die hohen Spannungen im Verhältnis zwischen den USA und China sorgen für ein erhöhtes Maß an Unsicherheit für den mittelfristigen Kapitalmarktausblick. Zudem hat die Inflation in den vergangenen Monaten immer wieder nach oben überrascht, sodass auch von dieser Seite eine Unsicherheitsprämie angebracht erscheint. Trotz dieser negativen Faktoren überwiegen beim mittelfristigen Ausblick für Schwellenländeranlagen die Chancen gegenüber den Risiken. Wichtigster Pluspunkt sind die Bewertungen, die besonders bei EM-Aktien sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich eher günstig sind. Zudem bleibt Asien mit hoher Wahrscheinlichkeit noch für lange Zeit die wachstumsstärkste Region weltweit, weshalb der Kontinent in großem Umfang Investitionen anziehen wird. Die Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen sind im Zuge der starken Zinsanhebungen der meisten Zentralbanken deutlich gestiegen und die sich abzeichnenden konjunkturellen Probleme sprechen dafür, dass der Zinsanhebungszyklus bald abgeschlossen sein wird. Die Ratings der Schwellenländeranleihen werden zwar tendenziell unter der Wachstumsschwäche und den politischen Problemen leiden, doch die Risikoaufschläge bieten eine faire Kompensation.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)

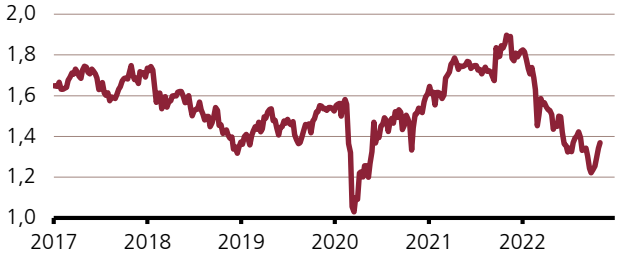
Wertent-wicklung DAX	von 09.11.16 bis 09.11.17	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
	23,83%	-12,54%	14,74%	-1,00%	22,48%	-14,80%

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	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	13.666	12.273	16.040
DAX (Veränderung in % seit …)		11,4	-14,8
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	12.000	14.500	14.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	10,7	1,4	3,8
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,9	1,5	3,3

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

Im Fokus

Der Ausblick auf eine abnehmende Inflationsdynamik und ein Überschreiten des Zinsgipfels in den kommenden Monaten gepaart mit einer sehr negativen Stimmung und Positionierung der Marktteilnehmer hat eine spürbare Kurserholung von den September-Tiefständen ausgelöst. Zunächst bleibt das konjunkturelle Umfeld aber schwierig, und ist die Stimmung im Unternehmenssektor ist aufgrund der Risiken zurückhaltend. Die Gewinnerwartungen sind für das aktuelle Umfeld zu hoch und müssen in den kommenden Wochen nach unten angepasst werden, allerdings nur in moderatem Ausmaß. Somit ist in den kommenden Monaten mit erneuten Kursrücksetzern sowie mit hohen Schwankungen zu rechnen, die allerdings nicht unter die Tiefstände von September 22 führen sollten. Deshalb gilt es weiterhin, antizyklisch und regelmäßig den Einstieg in den Aktienmarkt zu verfolgen, um an der Bodenbildung der Kurse und der im Anschluss erwarteten nachhaltigeren Aufholbewegung zu partizipieren.

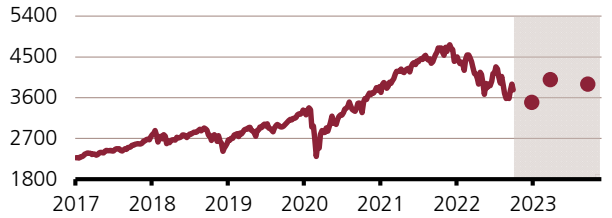
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und insbesondere 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 starken Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in diesen Phasen gilt es schrittweise, beispielsweise über Sparpläne, regelmäßig zu investieren. Vor allem die niedrige 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

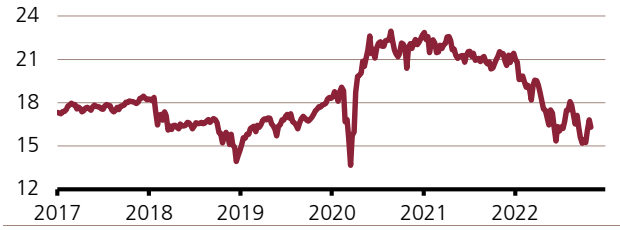
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 09.11.16 bis 09.11.17	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
S&P 500	19,48%	7,60%	11,22%	14,79%	31,96%	-19,99%

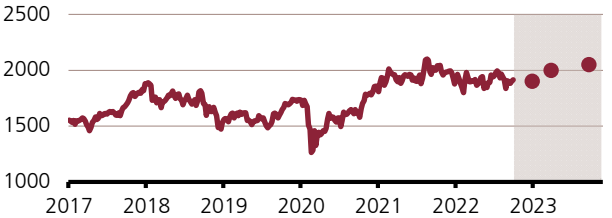
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 09.11.16 bis 09.11.17	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
TOPIX	39,35%	-7,73%	1,78%	-1,23%	20,03%	-3,43%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.749	3.640	4.685
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		3,0	-20,0
TOPIX (Indexpunkte)	1.949	1.907	2.019
TOPIX (Veränderung in % seit …)		2,2	-3,4
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.500	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	16,3	3,4	1,9
TOPIX aktuell	11,9	1,1	2,7
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,3	3,0	2,1
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,9	1,2	2,3

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

USA
Der breite US-Aktienmarkt testete ab Ende September mehrfach die Tiefstände. Dort kam aber immer wieder ausreichend Kaufinteresse auf. Letztlich begünstigte die Quartalsberichtssaison ab Mitte Oktober eine spürbare Erholung, obwohl sie in Summe nur weitgehend die Konsens-Schätzungen erfüllte und die Gewinnschätzungen für die kommenden Quartale überwiegend reduziert wurden. Allerdings hatten viele Anleger offensichtlich Schlimmeres erwartet und entsprechend geringe Aktienquoten. Positionierung und Sentiment könnten die Erholungsbewegung kurzfristig anhalten lassen. Letztlich sollte die Unsicherheit über den wirtschaftlichen Ausblick allerdings zu einer weiteren klaren Korrektur führen. Die Schwankungen an den Märkten dürften entsprechend hoch bleiben.

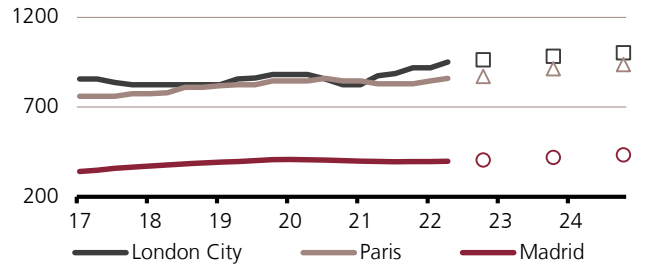
Japan
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung. Seit März ist die ausgeprägte Schwäche des Yen ein zentraler Faktor für die relativ stabile Entwicklung japanischer Aktienindizes. Hintergrund ist die weiterhin lockere Geldpolitik der BoJ, die perspektivisch weitere Risiken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

Perspektiven
Aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks in Verbindung mit einem engen Arbeitsmarkt muss die Federal Reserve 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 weiter. Entsprechend vorsichtig sollten Anleger vorerst agieren, um dann bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einen ausgeprägten Sell-off schrittweise, aber deutlich, ihre Aktienquoten erhöhen zu können. Es wird noch Monate dauern, bis der Ausblick klarer wird. Bis dahin dürften die Schwankungen an den Märkten hoch bleiben.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

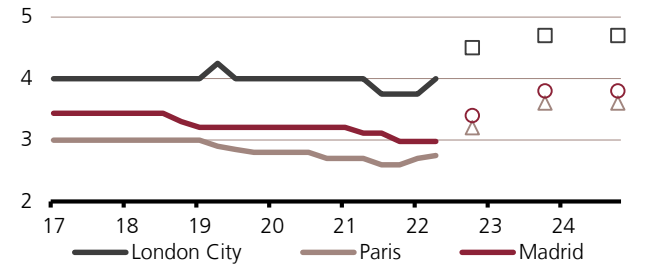
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



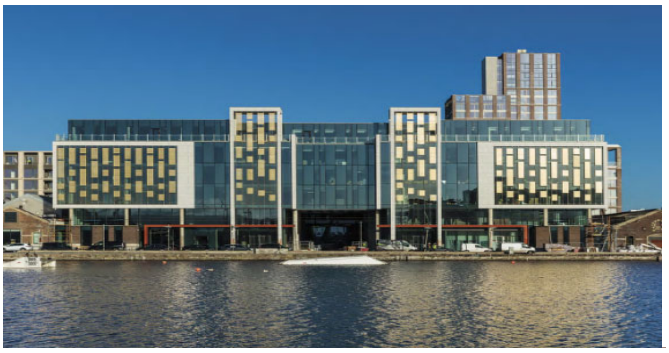
Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2020

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.

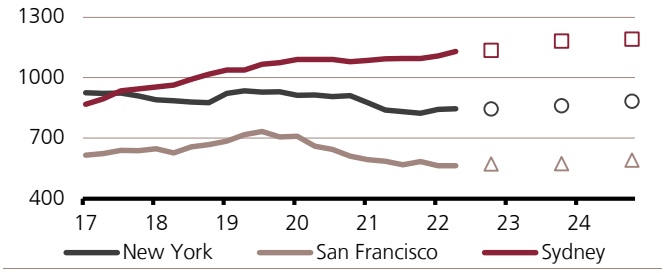
Perspektiven

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

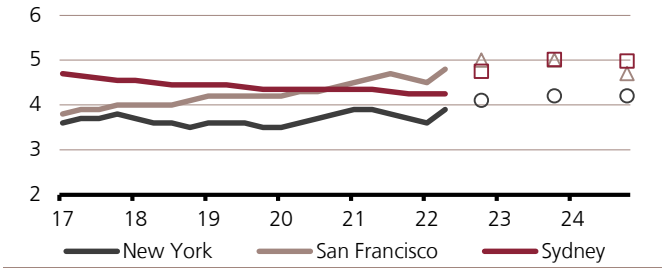
Büromärkte Welt

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.

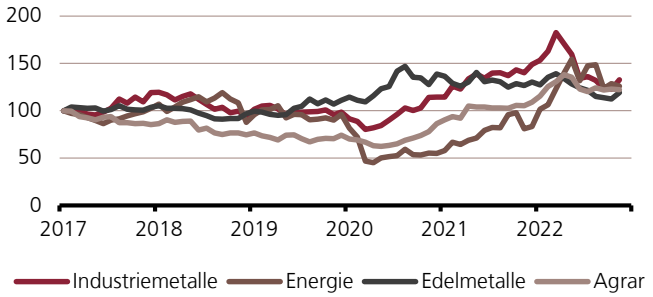
Perspektiven

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

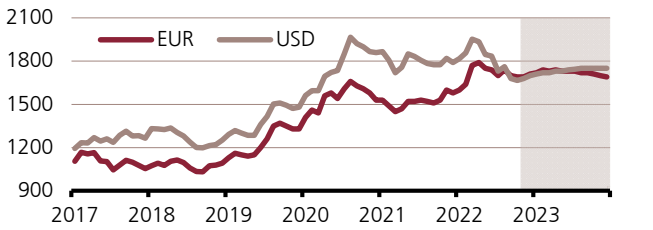
Rohstoffe	09.11.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	46,7	-8,1	31,2
BCOM Industriemet.	154,1	4,5	-5,2
BCOM Edelmetalle	200,5	1,4	-9,5
BCOM Agrar	68,0	-0,4	16,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Das Abrutschen der USA und Europas in eine Rezession und die wirtschaftliche Abkühlung in China scheinen vorerst ausreichend Berücksichtigung an den Rohstoffmärkten gefunden zu haben. Die Rohstoffpreise haben sich in den vergangenen Wochen in der Tendenz stabilisiert und sind in der Breite nicht weiter gefallen, wie das noch die Wochen zuvor der Fall gewesen war. Dabei werden die Konjunkturprognosen immer weiter nach unten revidiert, was die Aussichten für die Rohstoffnachfrage dämpft. Eine Trendumkehr hin zu stärker steigenden Rohstoffpreisen lässt sich für die kommenden Quartale bei diesen wirtschaftlichen Aussichten kaum ableiten. Anders sieht es beim europäischen Großhandelspreis für Erdgas (Dutch TTF) aus. Dieser dürfte sehr bald nach oben drehen, wenn die prall gefüllten Gaslager in Deutschland und anderen europäischen Ländern langsam geleert werden, weil der Gasbedarf fürs Heizen anspringt. Dann wird mehr Gas verbraucht, wieder mehr Gas eingekauft, und der Gaspreis dürfte steigen. Eine Gasmangellage in Deutschland kann bis Ende des Jahres wahrscheinlich abgewendet werden. Aber im Hinblick auf das kommende Jahr ist es dringend notwendig, dass die privaten Haushalte in Deutschland – wie die Industrie – für längere Zeit mindestens 20 % ihres Gasverbrauchs einsparen.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 31.10.16 bis 31.10.17	31.10.17 31.10.18	31.10.18 31.10.19	31.10.19 31.10.20	31.10.20 31.10.21	31.10.21 31.10.22
Gold in Euro	-6,07%	-1,48%	26,46%	18,77%	-4,23%	7,34%
Gold in USD	-0,20%	-4,37%	24,67%	24,10%	-5,11%	-8,03%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.709,09	1.742,14	1.579,37
Gold (USD je Feinunze)	1.713,70	1.700,50	1.830,80
Silber (EUR je Feinunze)	21,27	20,75	20,98
Silber (USD je Feinunze)	21,33	20,26	24,32
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.740	1.730	1.700
Gold (USD je Feinunze)	1.720	1.730	1.750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

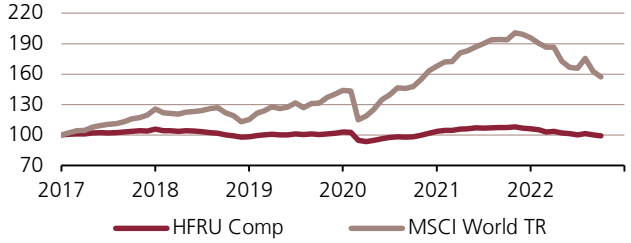
Gold

Die hohe Inflation und das Gegensteuern der Notenbanken hinterlassen ihre Spuren am Goldmarkt. Die physische Goldnachfrage stieg, wie die Daten vom World Gold Council zum dritten Quartal zeigen, um 28 % gegenüber dem Vorjahr. Sehr auffällig waren die rekordhohen Goldzukäufe der Notenbanken, vornehmlich in Schwellenländern wie der Türkei, Usbekistan und Katar. Den stärksten Rückgang seit 2013 verzeichneten hingegen die ETF-Goldbestände. Die Schmucknachfrage erholte sich weiter vom Corona-Einbruch, und die globale Konjunkturschwäche ließ die Industrienachfrage zurückgehen. In der Summe überstieg das Goldangebot erneut die Nachfrage. In nächster Zeit wird der Goldpreis weiter im Spannungsfeld zwischen hoher Inflation, geopolitischer sowie konjunktureller Unsicherheit einerseits und steigenden Anleiherenditen andererseits hin- und hergerissen bleiben. Die dämpfenden Auswirkungen von Letzterem dürften im kommenden Jahr von den preistreibenden Effekten überlagert werden, sodass wir für 2023 mit einer moderat steigenden Goldnotierung rechnen.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertentwicklung	von 09.11.16 bis 09.11.17	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
HFRU	6,41%	-4,57%	1,55%	-1,82%	8,86%	-7,76%
MSCI World	23,36%	3,52%	12,83%	12,67%	31,41%	-20,62%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

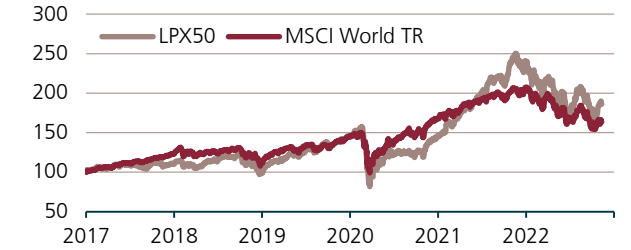
Hedgefonds

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 – einen guten Monat, Event basierte und Makro-Strategien mussten trotz des relativ guten Umfelds Verluste hinnehmen. Allerdings liegen letztere im Vorjahresvergleich 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)



Wertentwicklung	von 09.11.16 bis 09.11.17	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
LPX50	19,73%	4,33%	20,87%	-4,76%	84,96%	-23,69%
MSCI World	23,36%	3,52%	12,83%	12,67%	31,41%	-20,62%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand*	Veränderungsraten	
	09.11.2022	ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3699,5	7,8%	-23,7%
LPX Buyout	1026,2	5,6%	-13,5%
LPX Venture	351,9	6,7%	-42,7%
LPX Mezzanine	196,7	9,0%	-2,2%
MSCI World TR	11251,4	3,9%	-20,6%

*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.

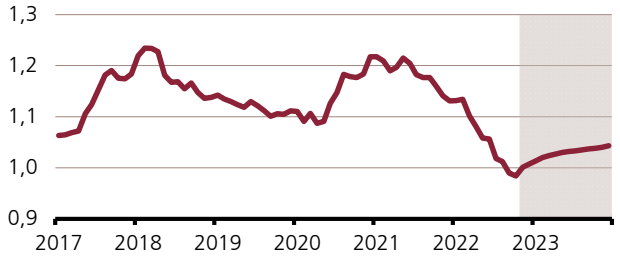
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

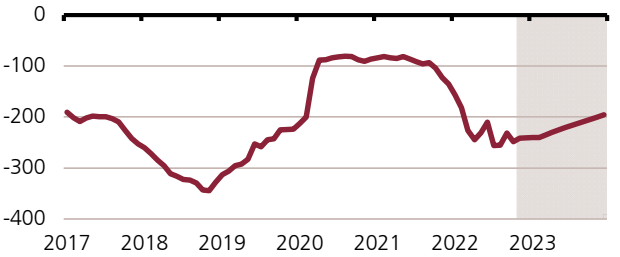
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



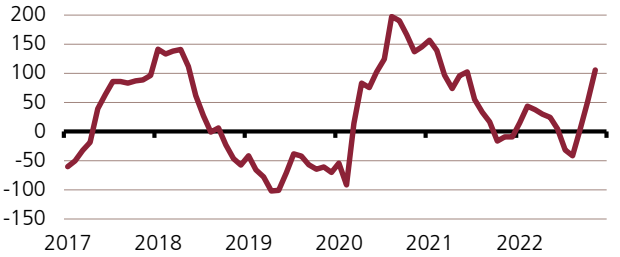
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.11.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,00	1,02	1,03	1,04
Forwards		1,01	1,01	1,03
Hedge-Ertrag* (%)		-0,6	-1,2	-2,4
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-237	-240	-225	-200
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-192	-155	-135	-95
Leitzins EZB (%)	2,00	2,75	3,00	3,25
Leitzins Fed (%)	3,75-4,00	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,3	3,2	-0,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,9	1,7	-0,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	8,6	6,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	8,2	4,9

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Seit dem Zwanzigjahrestief des EUR-USD-Wechselkurses vom September (0,9565 EUR-USD) hat der Euro mittlerweile um 4 % aufgewertet und erreichte wieder die Parität zum US-Dollar. In beiden Währungsräumen sind die Zinserwartungen an die Notenbanken weiter gestiegen, die Erwartungen einer Rezession haben sich verfestigt. Aber ein Risikothema für den Euro ist zuletzt deutlich gesunken: Die befürchtete Gasmangellage dürfte dem größten Euro-Land Deutschland in diesem Winter vermutlich erspart bleiben. Dies unterstützt den Euro, reicht allerdings nicht für ein schnelles Ende der Euro-Schwäche: Auch wenn der Zinsvorsprung der USA bei den Renditen 2-jähriger Staatsanleihen mittelfristig abnimmt, dürfte die Inflation im kommenden Jahr in den USA stärker zurückgehen als in Euroland. In der Realzinsbetrachtung punkten die USA damit deutlich.

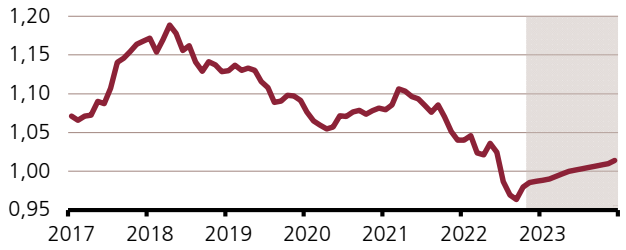
Perspektiven

Der US-Dollar bleibt vorerst stark. Bereits seit 2021 hat er viele stützende Argumente auf seiner Seite (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke US-Wachstumsdynamik, straffer Leitzinserhöhungszyklus der Fed). Zudem hat der Russland-Ukraine-Krieg, der Euroland in eine Energiekrise gestürzt hat, den Euro in diesem Jahr bis unter die Parität gegenüber dem US-Dollar geschwächt. Ab dem kommenden Jahr dürfte eine Reihe von Entwicklungen dem Euro langsam, aber nachhaltig zur Aufwertung verhelfen: Der Zinsvorteil der USA gegenüber Euroland sollte mit den fortschreitenden Leitzinserhöhungen der EZB abschmelzen und dem Euro Unterstützung bieten. Hinzu kommt die Erwartung, dass die Risikoprämie des Krieges und der europäischen Energiekrise, die im Herbst/Winter 2022 den Euro noch sichtlich belasten dürfte, im nächsten Jahr abnehmen wird. Schließlich dürften mittelfristig sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands (Erschließung neuer Energiequellen nach Abkehr von russischen Rohstoffen, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen) zum Tragen kommen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auf Sicht von zwölf Monaten einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses.

Märkte & Prognosen.
Währungen

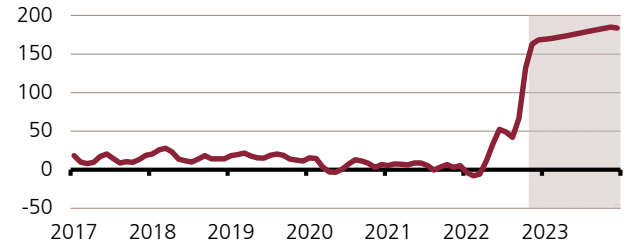
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



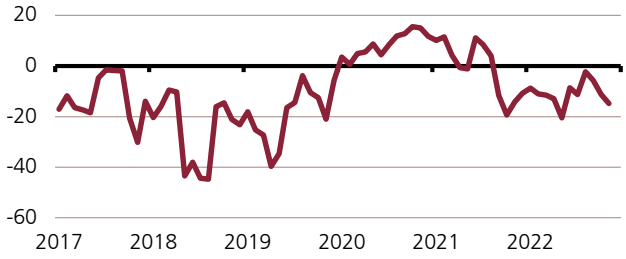
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.11.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,99	0,99	1,00	1,01
Forwards		0,98	0,98	0,97
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	0,9	1,9
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	160	170	175	185
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	108	125	135	145
Leitzins EZB (%)	2,00	2,75	3,00	3,25
Leitzins SNB (%)	#N/A Requesting	1,00	1,00	1,00
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		4,2	2,3	0,7
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		0,6	3,0	2,4

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Nach dem Allzeit-Tief von 0,95 EUR-CHF Ende September konnte der Euro mittlerweile um 4 % gegenüber dem Schweizer Franken aufwerten (Anstieg des Wechselkurses auf 0,99 EUR-CHF). Mit den nochmals gestiegenen Erwartungen an die Leitzinserhöhungen der EZB steigt auch der Zinsvorsprung Eurolands gegenüber der Schweiz weiter an. Dieses Euro-stützende Argument relativiert sich aber auch in den kommenden Monaten, wenn man die Realzinsen betrachtet, die in der Schweiz aufgrund der deutlich niedrigeren Inflation attraktiver sind. Dies erklärt weiterhin die Stärke des Schweizer Franken. Die Aussicht, die Gasmangellage in Deutschland vermeiden zu können, dürfte allerdings ein nachhaltiger Stärkungsimpuls für den Euro sein. Wir erwarten weiterhin eine moderate Aufwärtsbewegung des EUR-CHF-Wechselkurses.

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 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Straffung spürbar gebremst.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, geldpolitische Straffung, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im zweiten Halbjahr 2023.
- Stark gestiegene Zinsen und hohe Inflationsraten lösen in den USA eine Rezession aus.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei auch Anpassungsrezessionen in Kauf.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte bleiben zunächst sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. 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.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.

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: 10.11.2022 (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