Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

Oktober 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**

Strauchelnde Weltwirtschaft.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

wenn etwas „Konjunktur hat", meint der Volksmund damit, dass es rund läuft. Wir Volkswirte konstatieren derzeit, dass insbesondere schlechte Nachrichten „Konjunktur haben". Denn ökonomisch läuft es überhaupt nicht rund, wie aktuell der Ausblick des Internationalen Währungsfonds auf die Weltwirtschaft verdeutlicht. Die naheliegenden Ursachen sind die hohen Inflationsraten, Energieknappheit, der weltweite Zinsanstieg, die Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine. Doch lohnt ein differenzierter Blick in die großen Volkswirtschaften, um nicht zuletzt auch eine Perspektive für die anschließende konjunkturelle Erholung zu gewinnen.

In Europa spielen die Energieversorgung und die energiepreisgetrieben hohen Inflationsraten die maßgebliche Rolle. In Deutschland gilt es gar, eine Gasmangellage und Rationierungen im Winter zu vermeiden. Viele europäische Regierungen versuchen, die Kaufkraftverluste der privaten Haushalte und die Kostenerhöhungen für die Unternehmen durch staatliche Maßnahmen abzumildern. Dies und die bis dato starke Verfassung der Arbeitsmärkte helfen, uns einen stärkeren Einbruch zu ersparen. Doch eine schwungvolle Belebung der Volkswirtschaften ist weit entfernt. Denn der Umbau im Unternehmenssektor in Richtung Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie die Neuordnung von Lieferketten für Energie und Vorleistungsgüter sind mehrjährige Aufgaben, die zunächst das Wachstum dämpfen.

In den USA stehen die starken Zinsanstiege an erster Stelle der Belastungsfaktoren. Die dortige Inflationsbekämpfung erfolgt als Reaktion auf die hausgemachte finanzpolitische Überstimulierung der US-Wirtschaft im Gefolge der Corona-Krise. Die geldpolitische Straffung zeigt bereits spürbare dämpfende Effekte auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen und im Wohnungsbau. Die US-Notenbank wird mit ihrem Leitzins bis zum Jahresende noch weiter in den restriktiven Bereich voranschreiten. Mit der dann gebrochenen Inflationswelle und den ab 2024 erwartbaren Zinssenkungen dürfte die Konjunktur dort angesichts der Flexibilität der US-Volkswirtschaft recht zügig wieder Tritt fassen.

China steht sich mit seiner Null-Covid-Strategie, kaum gelösten Problemen im Immobiliensektor und den demographischen Herausforderungen selbst im Weg und schafft so das selbstgesteckte Wachstumsziel von 5,5 % vorerst nicht. Staatspräsident Xi muss in seiner gerade beginnenden neuen Amtszeit zeigen, wie er demnächst wieder erfolgreich am gemeinsamen Wachstum für seine riesige Bevölkerung arbeiten will.

Fügt man alles zusammen, dann wird die Weltwirtschaft nach dem schwachen Winterhalbjahr aus dem Straucheln herauskommen, doch darf man sich keinen Illusionen über den Schwung der konjunkturellen Belebung hingeben. Die noch anstehenden Leitzinserhöhungen der Notenbanken wie auch das lahme Konjunkturszenario sind freilich schon weitgehend an den Kapitalmärkten eingepreist.

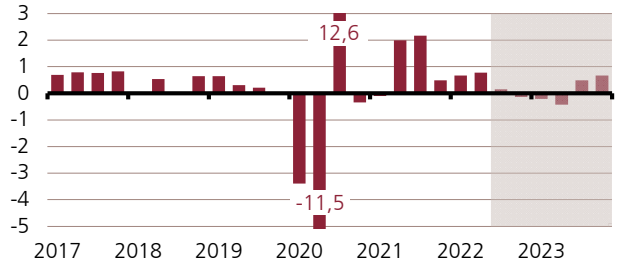
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

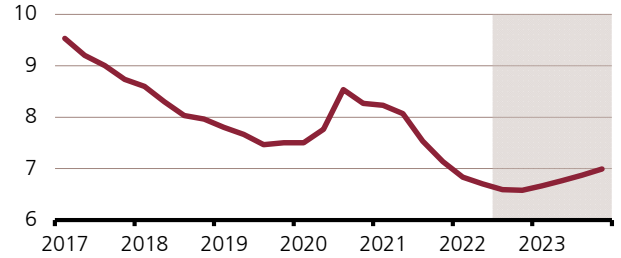
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



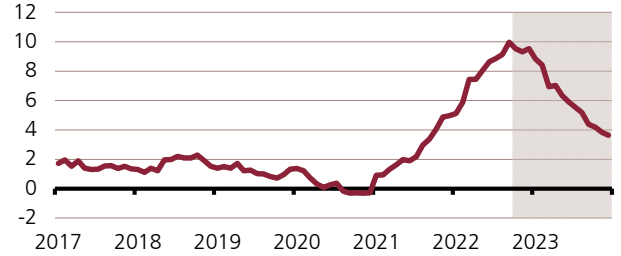
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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)	5,2	3,2	-0,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	8,3	5,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,6	-4,4	-3,2
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	1,3	2,0
	Jul 22	**Aug 22**	**Sep 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,9	9,1	10,0
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,6	6,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	49,8	49,6	48,4
Economic Sentiment (Punkte)	98,5	97,3	93,7

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

Im Fokus

Nach einem erfolgreichen ersten Halbjahr 2022 für die europäische Wirtschaft beginnt nun eine längere Durststrecke. Die Indikatoren deuten an, dass die Konjunktur in Euroland bereits Ende des dritten Quartals in eine Rezession gefallen ist. Die steigenden Inflationsraten haben zu weiteren Kaufkraftverlusten bei den privaten Haushalten geführt. Die Inflationsrate erreichte im September erstmals seit Bestehen der Europäischen Währungsunion (EWU) die Marke von 10 %. Eine wichtige Stütze für die Wirtschaft bleibt die sehr gute Arbeitsmarktlage. Die Arbeitslosenquote liegt in Euroland auf einem Allzeittief von 6,6 %. Unter den vier großen EWU-Ländern ist die Arbeitslosenquote in Deutschland mit 3,0 % am niedrigsten und in Spanien mit 12,4 % am höchsten.

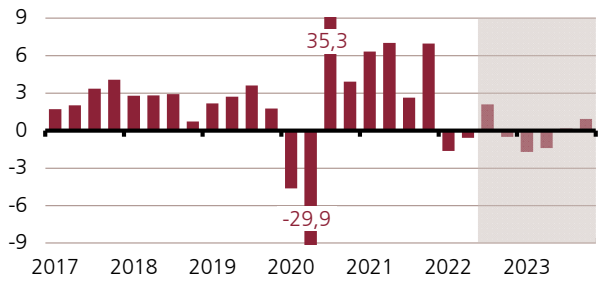
Perspektiven

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 Ende 2023 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

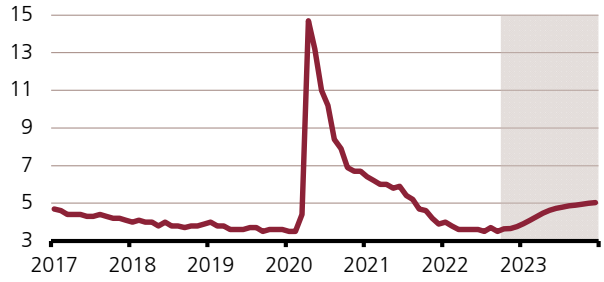
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



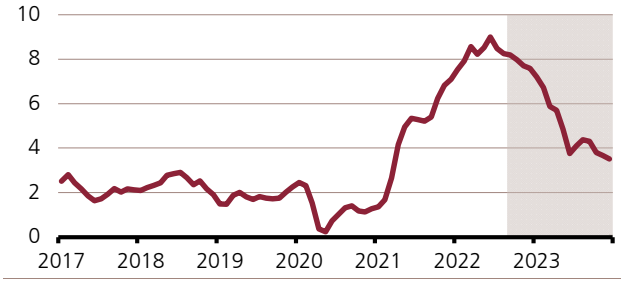
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	1,7	-0,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	8,2	4,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-12,1	-3,5	-3,0
Schuldenstand des Staates*	122,0	120,5	120,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,6	-4,0	-3,5
	Jul 22	**Aug 22**	**Sep 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,5	8,3	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,5	3,7	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	52,8	52,8	50,9
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	95,3	103,6	108,0

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

Im Fokus

Nach dem Zinsentscheid der US-Notenbank Fed Mitte September rechnen wir für November und Dezember mit weiteren kräftigen Leitzinserhöhungen, d.h. die Geldpolitik wird nochmals stärker bremsen als bislang erwartet. Dies wird negative Folgen für den Arbeitsmarkt und die Unternehmensinvestitionen haben, sodass wir nun von einem baldigen Beginn einer Rezession ausgehen. Die Besonderheit an dieser makroökonomischen Situation ist, dass die Beschäftigungsdynamik am Arbeitsmarkt ungewöhnlich hoch ist. Dies mildert das Ausmaß der Rezession ab. Mit Blick auf die Inflation erweisen sich die nachfragebedingten Gründe für die Teuerung als weiterhin hartnäckig. Daher haben wir die Inflationsprognose nach oben korrigiert.

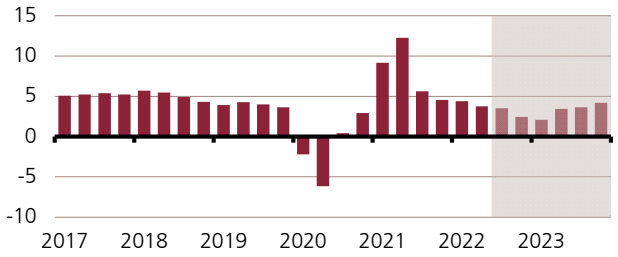
Perspektiven

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

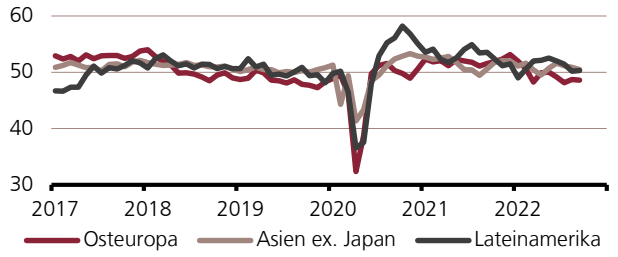
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



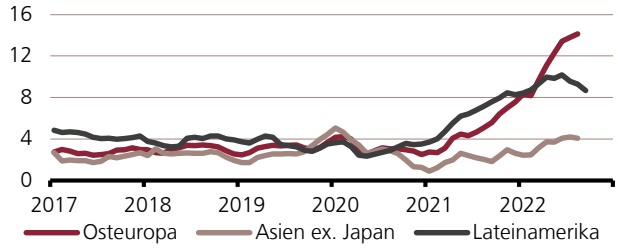
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

In den mitteleuropäischen Schwellenländern dürfte die Wirtschaft im dritten Quartal als Folge der hohen Inflation und der restriktiven Geldpolitik geschrumpft sein. Dieselben Faktoren werden die Konjunktur auch in Lateinamerika in den kommenden Quartalen ausbremsen. In Brasilien kommt aktuell die Unsicherheit um den Ausgang der Stichwahl für das Präsidentenamt am 30. Oktober hinzu. Der knappe Ausgang der ersten Runde erhöht das Risiko, dass Amtsinhaber Bolsonaro das Ergebnis im Falle einer Niederlage nicht akzeptieren wird. In Brasilien, der Tschechischen Republik und Ungarn haben die ersten Zentralbanken den Zinsanhebungszyklus zumindest vorläufig für beendet erklärt. Bis Ende des Jahres dürften die meisten Notenbanken der Schwellenländer diesem Beispiel folgen.

Perspektiven

Die Sanktionen haben Russland in eine schwere Rezession gestürzt, die andauert und von der sich die Wirtschaft für lange Zeit nicht erholen wird. Aufgrund der Einschränkung der russischen Gaslieferungen zeichnet sich vor allem in Europa eine Energieknappheit ab. China hat den Druck auf Taiwan deutlich verstärkt, was zu anhaltend hohen Spannungen in der Region führen dürfte. Pandemie-bedingte Konjunkturrisiken bestehen aufgrund der restriktiven Politik vor allem in China, wobei das Auftreten neuer Varianten weltweit sehr wahrscheinlich ist. Der Inflationsdruck ist noch immer hoch und Lieferketten normalisieren sich nur ganz allmählich. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass deren Ende schon verkündet wurde oder bald bevorsteht. In Asien ist der Preisdruck geringer, und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus. Asien bleibt zwar die wachstumsstärkste Region, leidet jedoch ebenfalls zunehmend unter hoher Inflation, steigenden Zinsen und einem schwachen globalen Umfeld.

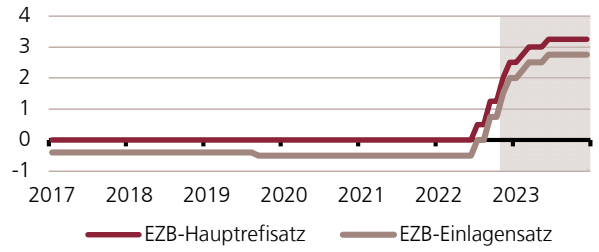
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

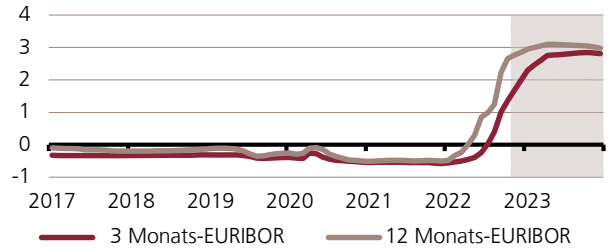
Geldmarkt Euroland

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



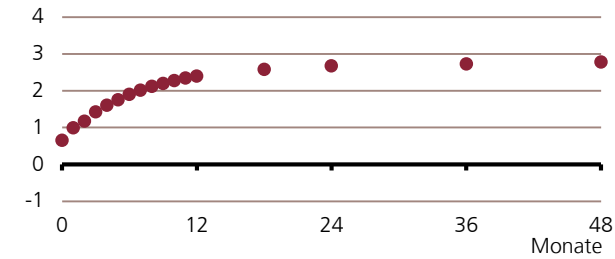
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	1,25	1,25	0,00
3 Monats-EURIBOR	1,36	0,99	-0,55
12 Monats-EURIBOR	2,66	2,08	-0,48
EURIBOR-Future, Dez. 2022	2,28	2,06	-0,36
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,22	2,38	-0,13
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,50	3,00	3,25
3 Monats-EURIBOR	2,30	2,75	2,85
12 Monats-EURIBOR	2,95	3,10	3,05

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

Im Fokus

Trotz des sich verschlechternden konjunkturellen Umfelds haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über Tempo und Ausmaß bevorstehender Leitzinserhöhungen weiter nach oben korrigiert. Ausschlaggebend hierfür waren der unerwartet starke Anstieg der Inflation im September sowie die Kommentare einiger Notenbanker. Wir sehen weitgehende Einigkeit im EZB-Rat, die nach wie vor expansive Ausrichtung der Geldpolitik zügig zu beenden, jedoch unterschiedliche Einschätzungen über das Niveau, auf das die Leitzinsen mittelfristig erhöht werden sollten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auch bei den Ratssitzungen im Oktober und Dezember größere Zinsschritte, sodass der Einlagensatz zum Jahresende einen in etwa neutralen Wert von 2 % erreicht. Danach dürfte die EZB nur noch kleinere Erhöhungen bis auf 2,75 % Mitte nächsten Jahres vornehmen. Die heranrückenden Fälligkeiten der Langfristtender TLTRO-III und ein eventueller Abbau der Wertpapierbestände der EZB dürften sich erst deutlich später auf die €STR- und EURIBOR-Sätze auswirken.

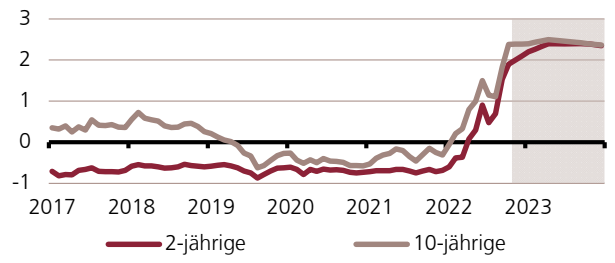
Perspektiven

Die hohe Inflation im Euroraum beruht zwar größtenteils auf gestiegenen Energiepreisen und anderen globalen Einflüssen. 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 Lohnsteigerungen hervorrufen und sich dadurch verfestigen. Um einer solchen Eigendynamik des Inflationsprozesses vorzubeugen, wollen die Mitglieder des EZB-Rats ihre Entschlossenheit unter Beweis stellen, die Teuerung möglichst schnell wieder auf die Zielmarke von 2 % zu begrenzen. Trotz des nachlassenden Wachstums heben sie die Leitzinsen daher in großen Schritten an. Nach weiteren Erhöhungen um 75 beziehungsweise 50 Basispunkte im Oktober und Dezember werden die Leitzinsen ein in etwa neutrales Niveau erreichen. Zwar signalisiert die EZB durchaus die Bereitschaft, die Geldpolitik vorübergehend bis in den restriktiven Bereich zu straffen. Dennoch gehen wir davon aus, dass sie die Anhebung der Leitzinsen im kommenden Jahr mit einem geringeren Tempo fortsetzen und nur noch drei Zinsschritte von jeweils 25 Basispunkten vornehmen wird. Eine mögliche Reduktion der Wertpapierbestände der EZB wäre vor allem auf die Rentenmärkte gerichtet. Genau wie die heranrückenden Fälligkeiten der Langfristtender TLTRO-III dürfte sie sich erst dann auf die Geldmarktsätze auswirken, wenn die Überschussreserven erheblich zurückgegangen sind.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

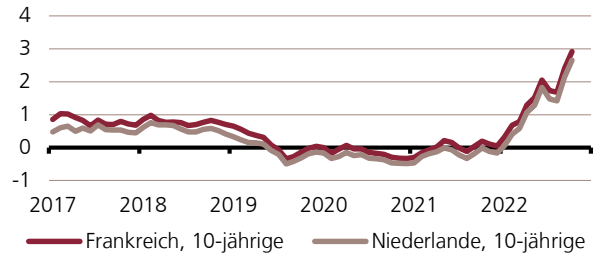
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



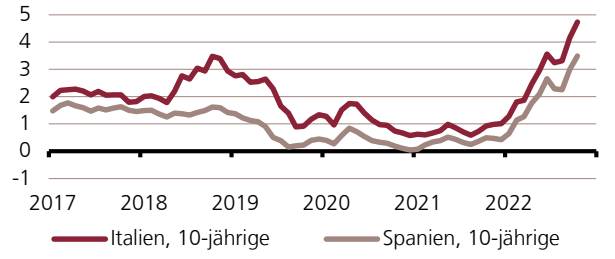
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	1,83	1,32	-0,66
Deutschland 5J	2,05	1,49	-0,47
Deutschland 10J	2,31	1,65	-0,09
Frankreich 10J	2,91	2,23	0,25
Italien 10J	4,74	3,96	0,93
Spanien 10J	3,50	2,80	0,53
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,20	2,40	2,40
Deutschland 5J	2,30	2,45	2,40
Deutschland 10J	2,40	2,50	2,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und erstreckte sich insbesondere auch auf die längeren Laufzeitbereiche. Marktteilnehmer haben ihre Leitzinserwartungen auch auf längere Sicht nach oben korrigiert und stellen sich auf einen Bilanzabbau der EZB ein. Zudem belastet die Aussicht auf eine steigende Emissionstätigkeit, möglicherweise im Rahmen einer gemeinsamen Schuldenaufnahme der EU, vor allem das lange Ende. Unseres Erachtens werden die erwarteten Leitzinserhöhungen der EZB durch die Renditen von Bundesanleihen noch nicht ausreichend reflektiert, weshalb wir vor allem in den kürzeren Laufzeitbereichen mit weiteren Anstiegen rechnen. Demgegenüber sollten konjunkturell bedingt nachlassende Inflationserwartungen weitere Aufwärtsbewegungen am langen Ende begrenzen.

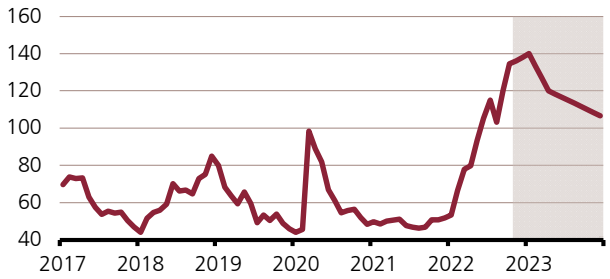
Perspektiven

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 Leitzinserhöhungen mit steigenden Renditen vor allem in den kurzen Laufzeitbereichen einhergehen, dürfte die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung und eine Bilanzreduktion der EZB stärker das lange Ende belasten. In der Summe rechnen wir daher Mitte nächsten Jahres mit einer weitgehend flachen Bundkurve auf einem etwas höheren als dem aktuellen Niveau. Die Risikoprämien auf den Staatsanleihemärkten der Eurolandperipherie sind im historischen Vergleich nach wie vor erhöht. Eine beruhigende Wirkung des Transmission Protection Instruments (TPI) blieb weitgehend aus, da die EZB einen Abbau ihrer Bilanz beabsichtigt. 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

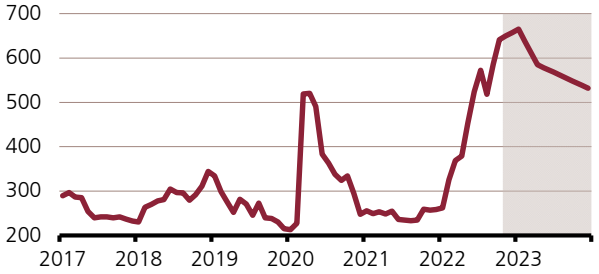
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



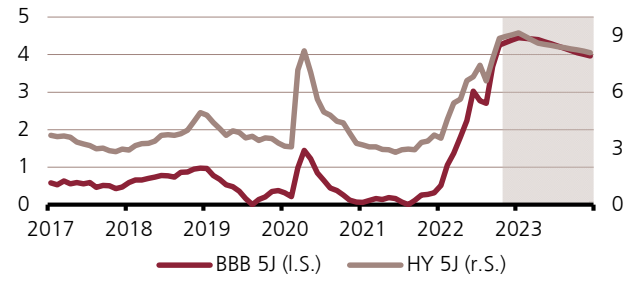
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	133	105	53
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	636	512	271
Corporates BBB 5J (%)	4,31	3,37	0,27
Corporates HY 5J (%)	9,00	7,20	3,38

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

Im Fokus

Die sich ständig verschlechternden Konjunkturaussichten und die gleichzeitig immer hawkisher auftretenden Notenbanken setzen den Kreditmärkten kräftig zu. Die Risikotragfähigkeit vieler Investoren wird zunehmend eingeschränkt, sodass sie sich vermehrt vor allem über Kreditderivate absichern. Kassa-Anleihen halten sich im Vergleich relativ gut. Die Berichtssaison für das dritte Quartal dürfte in Europa tatsächlich noch ganz gut verlaufen, die Gewinnerwartungen sind zuletzt angehoben worden und dürften voraussichtlich sogar übertroffen werden. Wichtiger sind allerdings die Gewinnschätzungen der Unternehmen für die kommenden Quartale, und hier lassen die einbrechenden Stimmungsindikatoren deutliche Rückschläge befürchten. Dies dürfte die Spreads belasten, wenn auch bereits viel Negatives eingepreist worden ist.

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 eingeleiteten 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, begrenzt aber gleichzeitig die Angst vor zu starken Leitzinsanhebungen. Mittlerweile sind in den Spreads viele schlechte Nachrichten eingepreist und die deutlich gestiegenen absoluten Renditen locken wieder Kaufinteresse hervor, doch eine schwere Rezession würde die Spreads nochmals kräftig weitertreiben.

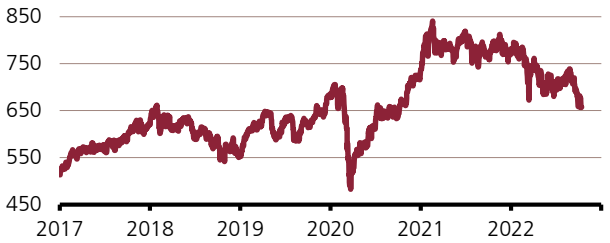
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

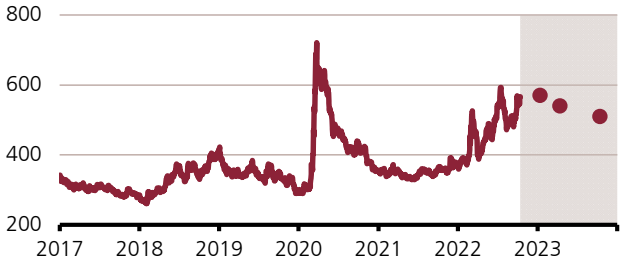
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 12.10.16 bis 12.10.17	12.10.17 bis 12.10.18	12.10.18 bis 12.10.19	12.10.19 bis 12.10.20	12.10.20 bis 12.10.21	12.10.21 bis 12.10.22
	18,55%	-7,96%	11,35%	7,75%	15,42%	-15,10%

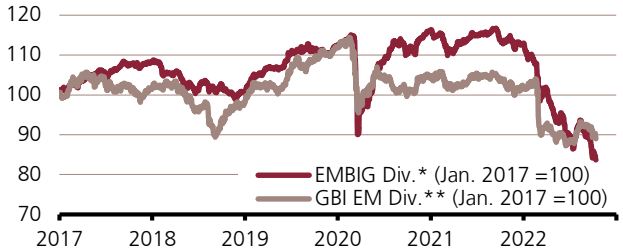
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	12.10.2022	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	658	-7,5	-15,3	-15,1
EMBIG Div* Perform.-ind.	368	-7,9	-25,9	-25,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	222	-3,5	-12,5	-13,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	434	-3,1	-11,6	-11,5
MSCI World Total Return	431	-8,9	-12,6	-4,9
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	567	570	540	510

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

Im Fokus

Schwache globale Konjunkturdaten bei anhaltend hohem Preisdruck und einer zu weiteren deutlichen Zinsanhebungen entschlossenen US-Notenbank haben Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen belastet. Besonders betroffen waren Aktien und Hartwährungsanleihen. EM-Lokalwährungsanleihen haben etwas weniger verloren, doch sie konnten nicht davon profitieren, dass einige Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus für beendet erklärt haben. Insbesondere in Ungarn wurde dies von den Märkten als Fehler betrachtet, sodass der Forint und ungarische Staatsanleihen unter erheblichen Druck geraten sind. Da die US-Notenbank vor weiteren kräftigen Zinsanhebungen steht, dürften die kommenden Monate schwierig bleiben. Es dürfte zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern kommen, womit vor allem die Wechselkursrisiken nach unten gerichtet bleiben. Positiv bleibt festzuhalten, dass die Bewertungen insbesondere bei Aktien, aber auch bei Renten und Währungen fundamental als günstig einzustufen sind. Bis auf weiteres wird dies jedoch von der hohen Unsicherheit mit Blick auf die Inflations- und Zinsentwicklung überschattet.

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 ausreichende Kompensation.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)

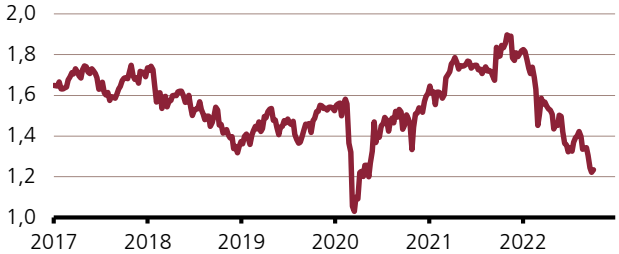
Wertent-wicklung DAX	von 12.10.16 bis 12.10.17	12.10.17 12.10.18	12.10.18 12.10.19	12.10.19 12.10.20	12.10.20 12.10.21	12.10.21 12.10.22
	23,38%	-11,24%	8,57%	5,01%	15,29%	-19,64%

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	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	12.172	13.402	15.147
DAX (Veränderung in % seit ...)		-9,2	-19,6
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	11.500	13.500	13.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	9,6	1,2	4,2
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,9	1,5	3,3

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

Im Fokus

Das herausfordernde Kapitalmarktumfeld, das durch die Rezession in Deutschland und Europa, ein schwaches globales Wachstum, hartnäckig hohe Inflationsraten, ungewöhnlich große geopolitische Risiken sowie restriktiv agierende Notenbanken gekennzeichnet ist, dürfte auch im vierten Quartal bestehen bleiben. Nach dem deutlichen Kursrückgang seit Jahresanfang werden die Belastungen mittlerweile aber weitestgehend in den Kursen reflektiert, was sich an den historisch günstigen Bewertungen des Aktienmarktes ablesen lässt. Auch dürften die im Oktober und November zur Veröffentlichung anstehenden Quartalszahlen der Unternehmen bestätigen, dass die Gewinne der Unternehmen trotz des schwierigen Umfelds nicht einbrechen. Somit ist im kommenden Jahr mit einer Stabilisierung und Erholung der Kursnotierungen zu rechnen, und die zu erwartenden hohen Schwankungen im schwierigen Schlussquartal sollten für den ratierlichen und antizyklischen Einstieg genutzt werden.

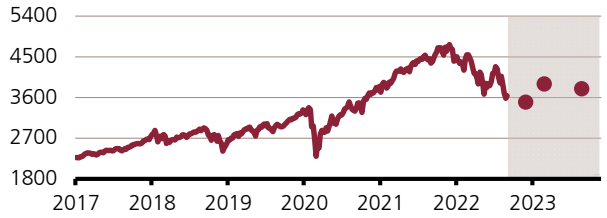
Perspektiven

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 mittelfristige Aufwärtsbewegung der Kurse dar.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

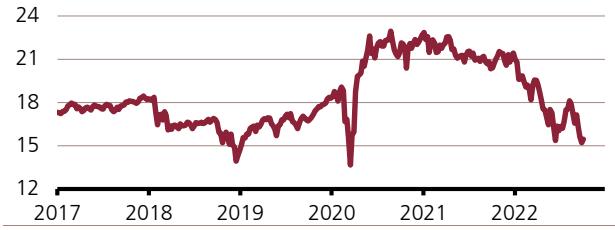
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 12.10.16 bis 12.10.17	12.10.17 12.10.18	12.10.18 12.10.19	12.10.19 12.10.20	12.10.20 12.10.21	12.10.21 12.10.22
S&P 500	19,25%	8,48%	7,34%	18,99%	23,10%	-17,78%

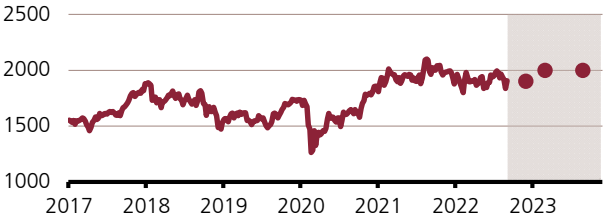
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 12.10.16 bis 12.10.17	12.10.17 12.10.18	12.10.18 12.10.19	12.10.19 12.10.20	12.10.20 12.10.21	12.10.21 12.10.22
TOPIX	26,65%	0,14%	-6,30%	3,01%	20,65%	-5,73%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.577	4.110	4.351
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		-13,0	-17,8
TOPIX (Indexpunkte)	1.869	1.980	1.983
TOPIX (Veränderung in % seit …)		-5,6	-5,7
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.500	3.900	3.800
TOPIX (Indexpunkte)	1.900	2.000	2.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	15,5	3,2	1,9
TOPIX aktuell	11,8	1,1	2,7
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,2	2,9	2,1
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,9	1,2	2,3

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

USA
Nach einer kräftigen Erholung mussten US-Aktien weitere deutliche Verluste hinnehmen und verzeichneten neue Jahrestiefstände. Überraschend hohe Inflationsdaten und anhaltend restriktive Kommentare von der US-Notenbank lassen eine Rezession für die amerikanische Wirtschaft immer wahrscheinlicher werden. Das trübt die Aussichten für Unternehmensgewinne und Aktien ein. Daher ist die nun laufende Unternehmensberichtssaison von großer Bedeutung, vor allem die Ausblicke für das vierte Quartal und für 2023. Zudem sind die Nominal- und Realrenditen zuletzt deutlich gestiegen. Das mindert die Attraktivität von Aktien, Anlagealternativen wie Staats- und Unternehmensanleihen sind nach deutlichen Verlusten wieder interessanter geworden für Investoren.

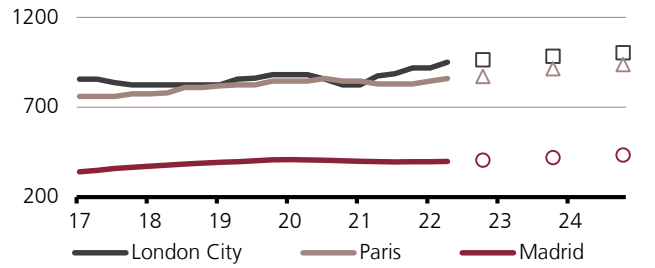
Japan
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung. Seit März ist die ausgeprägte Schwäche des Yen ein zentraler Faktor für die relativ stabile Entwicklung japanischer Aktienindizes. Hintergrund ist die weiterhin lockere Geldpolitik der BoJ. Den Markt stützen auch Aktienrückkäufe, eine moderate Bewertung und Fortschritte bei der Corporate Governance.

Perspektiven
Aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks in Verbindung mit einem festen Arbeitsmarkt muss die Federal Reserve die Zinsen immer weiter in den restriktiven Bereich anheben. Damit überwiegen zunehmend die Rezessionsrisiken. 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

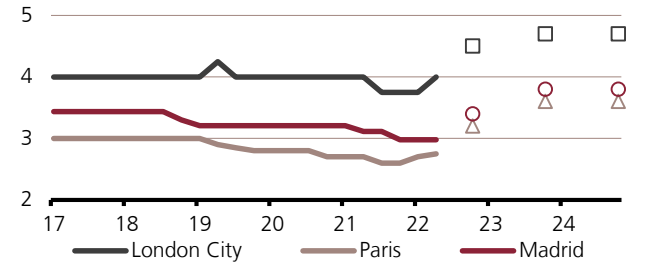
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



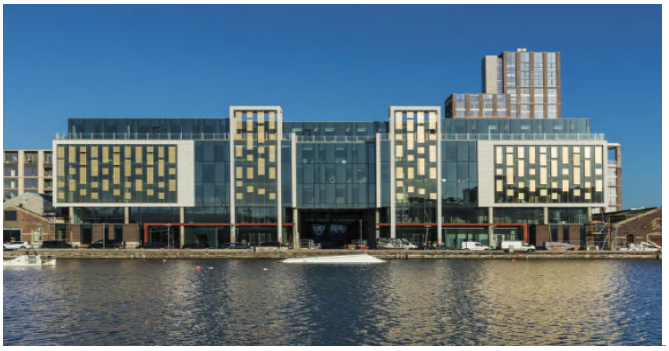
Quellen: PMA, Prognose DekaBank; *konst. WK Dez. 2020

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.

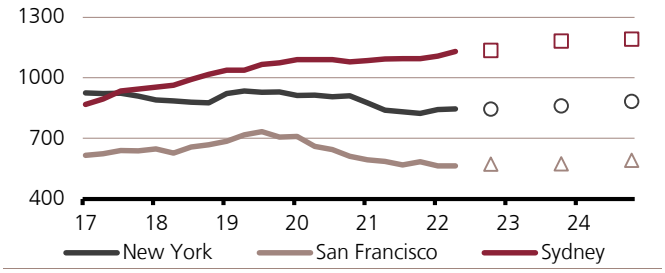
Perspektiven

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

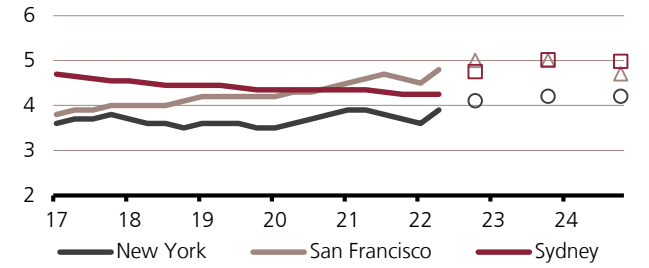
Büromärkte Welt

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.

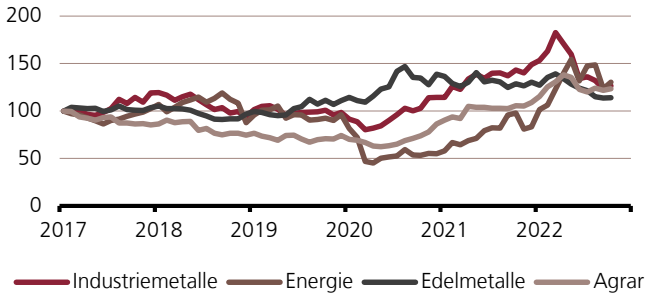
Perspektiven

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

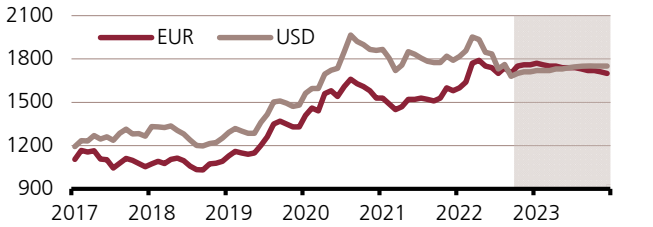
Rohstoffe	12.10.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	48,3	-7,8	32,7
BCOM Industriemet.	146,9	-5,5	-13,7
BCOM Edelmetalle	191,8	-3,9	-9,1
BCOM Agrar	68,7	-2,5	20,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Weiterhin dominieren die immer berechtigteren Sorgen vor einer möglichen globalen Rezession die Preisentwicklung an den Rohstoffmärkten. Für eine steigende Anzahl von Regionen wird über das Winterhalbjahr eine Schrumpfung der Wirtschaftsleistung erwartet, nicht nur für Deutschland und Euroland, sondern inzwischen auch für die USA. Die Prognosen für das chinesische Bruttoinlandsprodukt werden ebenfalls fortlaufend nach unten revidiert. In der Folge fallen viele Rohstoffpreise weiter. Zuletzt sank sogar der europäische Erdgaspreis, was auch damit zusammenhängen kann, dass die Gaslager EU-weit inzwischen mit 91 % gut gefüllt sind – in Deutschland waren es zuletzt sogar 95 % –, aber die Heizsaison erst jetzt einsetzt. Daher hat sich die Gasnachfrage temporär etwas abgeschwächt. Dies wird sich ändern, wenn die Gasvorräte anfangen zu sinken, was üblicherweise Ende Oktober der Fall ist. Auch die Industriemetalle zeigen sichtbare Spuren der konjunkturellen Abschwächung. Der Preisrückgang war hier deutlicher ausgeprägt als bei den Edelmetallen, deren Abwärtsdynamik durch die zunehmenden Inflationssorgen etwas gebremst wird. Eine allgemeine Trendwende für die Rohstoffpreise ist angesichts der bevorstehenden wirtschaftlichen Schwächephase vorerst nicht zu erwarten.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 30.09.16 bis 30.09.17	30.09.17 30.09.18	30.09.18 30.09.19	30.09.19 30.09.20	30.09.20 30.09.21	30.09.21 30.09.22
Gold in Euro	-7,18%	-5,51%	31,03%	19,78%	-5,79%	11,94%
Gold in USD	-2,42%	-7,02%	23,01%	28,78%	-7,00%	-5,29%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	12.10.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.724,80	1.706,23	1.525,24
Gold (USD je Feinunze)	1.670,30	1.730,80	1.758,30
Silber (EUR je Feinunze)	19,56	19,47	19,53
Silber (USD je Feinunze)	18,94	19,76	22,51
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.770	1.750	1.720
Gold (USD je Feinunze)	1.720	1.730	1.750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

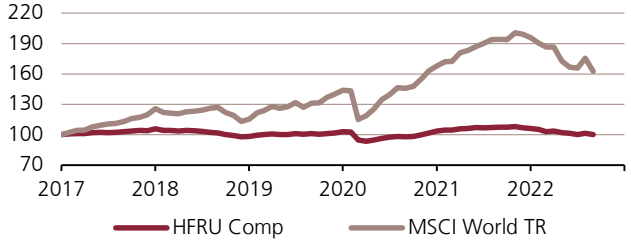
Gold

Die Antriebskräfte für die Goldpreisentwicklung haben sich nicht verändert: Einerseits erweist sich die Inflation in vielen Ländern als überraschend hoch und hartnäckig. Dies gibt dem Goldpreis Auftrieb. Andererseits steuern die meisten Notenbanken mit stärkeren Leitzinsanhebungen dagegen. Für die Goldnotierung ist insbesondere das energische Vorgehen der US-Notenbank Fed von Bedeutung, von der erwartet wird, dass sie im laufenden Leitzinserhöhungszyklus deutlich in den restriktiven, also den die wirtschaftliche Entwicklung bremsenden, Zinsbereich vordringen wird. Die starken Anstiege der US-Zinsen und Renditen erhöhen die Opportunitätskosten der Goldhaltung und drücken tendenziell auf den Goldpreis. Der hieraus resultierende starke Gegenwind dürfte aber perspektivisch nachlassen. So erwarten wir, dass der Preis für die Feinunze Gold schon 2023 wieder auf etwas höherem Niveau notieren wird.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 12.10.16 bis 12.10.17	12.10.17 12.10.18	12.10.18 12.10.19	12.10.19 12.10.20	12.10.20 12.10.21	12.10.21 12.10.22
HFRU	4,59%	-3,55%	0,59%	-1,54%	8,04%	-7,12%
MSCI World	22,34%	4,47%	8,37%	16,20%	24,35%	-20,10%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 12.10.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1185,0	-1,7%	-7,1%
HFRU Equity Hedge Index	1308,8	-2,8%	-9,9%
HFRU Event Driven Index	1151,9	-1,5%	-4,6%
HFRU Macro Index	1074,3	1,3%	1,5%
MSCI World TR	10603,7	-12,7%	-20,1%

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

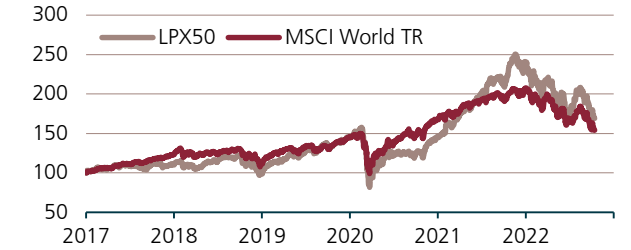
Hedgefonds

Trotz des außerordentlich guten Abschneidens von Trendfolgestrategien konnten die Hedgefonds insgesamt im letzten Monat keine positive Performance ausweisen. Somit konnten die starken Verluste der Vormonate auch nicht aufgeholt werden. Dies steht im starken Gegensatz zu den Trendfolgestrategien, die seit Jahresbeginn deutlich im Plus liegen. Aber auch hier ist die große Streuung innerhalb der Fonds auffallend. Wie im Vormonat kamen die Makrofonds mit den Veränderungen an den Kapitalmärkten gut zurecht, während insbesondere Long-Short-Equity-Strategien mit dem Marktumfeld in diesem Jahr weiterhin verständlicherweise sehr zu kämpfen haben. Im Moment sieht es nicht danach aus, als ob die Hedgefonds insgesamt dieses Jahr ein positives Ergebnis ausweisen können werden.

Anmerkung

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

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



Wertent-wicklung	von 12.10.16 bis 12.10.17	12.10.17 12.10.18	12.10.18 12.10.19	12.10.19 12.10.20	12.10.20 12.10.21	12.10.21 12.10.22
LPX50	21,79%	1,24%	18,00%	-3,88%	69,97%	-22,21%
MSCI World	22,34%	4,47%	8,37%	16,20%	24,35%	-20,10%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 12.10.2022	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3357,2	-14,5%	-22,2%
LPX Buyout	950,2	-11,9%	-17,6%
LPX Venture	315,3	-16,6%	-44,8%
LPX Mezzanine	180,2	-11,4%	-7,5%
MSCI World TR	10603,7	-12,7%	-20,1%

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

Private Equity

Die börsennotierten Private Equity-Unternehmen insgesamt haben die Verluste an den Aktienmärkten in den letzten Wochen im Wesentlichen mitgemacht. Allerdings zeigen sich bei den unterschiedlichen Stilunterkategorien große Unterschiede: Insbesondere die relativ riskanten Venture-Fonds sowie die europäischen Fonds haben in den letzten Wochen risikoadjustiert deutlich schlechter als der Aktienmarkt performt. Insgesamt mehren sich die Stimmen, die die wachsende Anzahl an Transaktionen kritisieren, bei denen auf beiden Seiten Private Equity Fonds stehen, teilweise sogar von den gleichen Private Equity-Unternehmen kontrolliert. Es besteht die Gefahr, dass dadurch die ohnehin schon unsicheren Bewertungsmaßstäbe noch weiter ihren Bezug zur Realität verlieren.

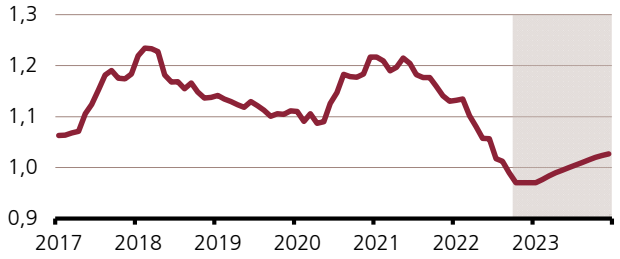
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

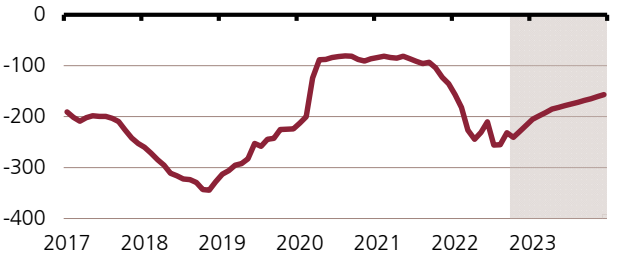
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



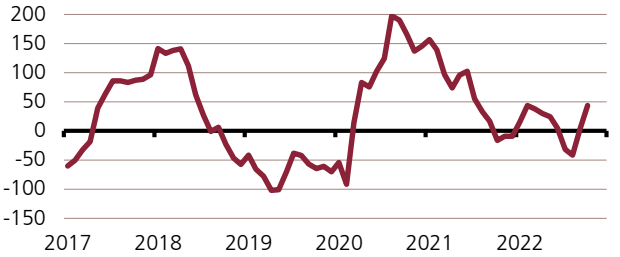
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	12.10.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	0,97	0,97	0,99	1,02
Forwards		0,98	0,98	0,99
Hedge-Ertrag* (%)		-0,7	-1,3	-2,4
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-246	-205	-185	-165
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-158	-135	-125	-105
Leitzins EZB (%)	1,25	2,50	3,00	3,25
Leitzins Fed (%)	3,00-3,25	4,25-4,50	4,25-4,50	4,25-4,50
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,2	3,2	-0,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,9	1,7	-0,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	8,3	5,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	8,2	4,8

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Ende September sank der EUR-USD-Wechselkurs auf ein neues Zwanzigjahrestief von 0,9565. Die US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro dürfte länger Bestand haben. Die Zinsdifferenz zugunsten des US-Dollars bleibt hoch und ist geringfügig gestiegen, seit die US-Notenbank im September avisiert hat, nochmals straffer zu agieren (wir erwarten ab Dezember ein restriktives Leitzinsintervall von 4,25 % bis 4,50 %). Aber auch für die EZB steigen die Leitzinserwartungen in den restriktiven Bereich von über 3 %. Beiden Währungsräumen steht infolgedessen eine milde Rezession bevor. Doch während sie in den USA geldpolitisch herbeigeführt sein wird, ist in Euroland die Energiekrise dafür verantwortlich. Damit verbunden wird der Euro auch durch die Bereitschaft Deutschlands belastet, gemeinschaftliche Emissionen von EU-Schulden gegen die Energiekrise zu begeben.

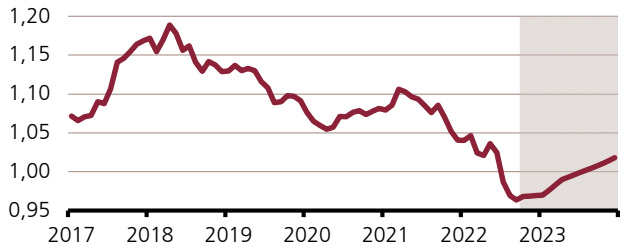
Perspektiven

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 deutlich geschwächt. So stehen die Zeichen für einen wieder stärkeren Euro erst ab dem kommenden Jahr gut. Dann dürfte der Zinsvorteil der USA gegenüber Euroland mit den fortschreitenden, schnellen 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 sollten 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 und dem Euro langsam, aber nachhaltig zur Aufwertung verhelfen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auf Sicht von zwölf Monaten einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses.

Märkte & Prognosen.
Währungen

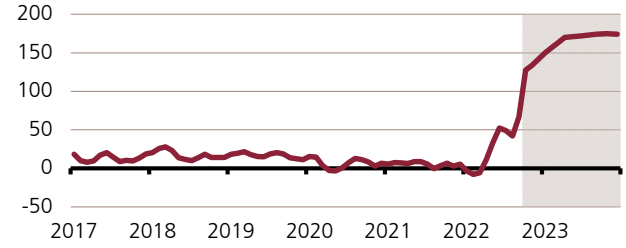
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



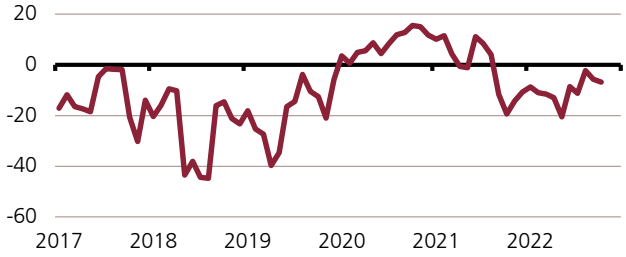
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	12.10.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,97	0,97	0,99	1,01
Forwards		0,97	0,96	0,95
Hedge-Ertrag* (%)		0,2	0,6	1,4
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	123	150	170	175
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	81	100	125	125
Leitzins EZB (%)	1,25	2,50	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

Der EUR-CHF-Wechselkurs ist Ende September auf ein neues Allzeit-Tief von 0,95 gesunken. Seitdem konnte der Euro um rund 2 % auf 0,97 EUR-CHF gegenüber dem Schweizer Franken aufwerten; eine stärkere Euro-Aufwertung über die Parität hinaus wird wohl noch länger auf sich warten lassen. Dafür spricht die anhaltende, hohe Risikowahrnehmung gegenüber Euroland geknüpft an fundamentale Faktoren: Während Euroland – mit großem Beitrag Deutschlands – ab Ende des Jahres in eine milde Rezession abrutschen dürfte, ist für die Schweiz trotz gestiegener Energiepreise keine Rezession zu erwarten, der private Konsum bleibt hier angesichts einer deutlich niedrigeren Inflation als in Euroland eine wichtige Stütze der Konjunktur. Zudem hat die Schweizerische Nationalbank im September mit der Leitzinserhöhung auf 0,50 % ihre fast achtjährige Negativzinsphase beendet, was zur Attraktivität des Franken beiträgt.

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 unter 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 Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer stark restriktiven Geldpolitik gezwungen, die nicht nur das Wachstum bremst, sondern sogar eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Lang anhaltende deutliche Wachstumsabschwächung 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.
- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 13.10.2022 (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