Finanzgruppe

PRIVATE & WEALTH

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

August 2023

DekaBank Deutsche Girozentrale
deka-private-wealth.de

Inhalt.

	Seite
Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe	
Konjunktur	4
Geld- und Rentenmärkte	7
Emerging Markets	10
Aktienmärkte	11
Immobilien	13
Rohstoffe	15
Alternative Investments	16
Währungen	17
Szenarien	19

Angebotsprobleme.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Phase zweistelliger Inflationsraten in den Industrieländern ist überwunden. Die geldpolitische Straffung wirkt. Aus Sicht der Notenbanken ist die nachlassende Inflation höchst erfreulich. Zugleich signalisieren die Indikatoren infolge der geldpolitischen Vollbremsung eine konjunkturelle Abschwächung, wobei sich die Weltwirtschaft nach wie vor als überraschend resilient erweist. Das globale Wachstum dürfte sowohl dieses als auch kommendes Jahr immerhin bei knapp 3 % liegen. Dass einzelne Volkswirtschaften dabei unterschiedlich gut durch die schwierige Phase kommen, hat eine zentrale Ursache: Sie sehen sich mehr oder minder großen Problemen auf der Angebotsseite ausgesetzt, also bei der Produktion von Waren und Dienstleistungen.

Für die Unternehmen verändern sich gerade viele Rahmenbedingungen: Die Corona-Pandemie, der Krieg in der Ukraine und generelle geopolitische Risiken haben enorme Abhängigkeiten von einzelnen Ländern aufgedeckt und die Notwendigkeit stabilerer Lieferketten ins Bewusstsein gerückt. Die demografische Entwicklung lässt den Fachkräftemangel inzwischen zu einem Arbeitskräftemangel für alle Branchen anwachsen. Der politisch vor allem in Europa eingeschlagene Weg hin zu nachhaltigerem Wirtschaften und Klimaneutralität lenkt das Augenmerk auf die Verfügbarkeit und die Preise von Energie. Und nicht zuletzt hat die digitale Transformation Konsequenzen für die Geschäftsmodelle. Von diesen durchgreifenden Veränderungsprozessen gehen unterschiedliche Effekte aus. Zumindest aktuell und für die nahe Zukunft dürften sie die wirtschaftliche Aktivität eher bremsen. Diese angebotsseitige Bremsung wirkt preistreibend. Beispielsweise haben knappe Arbeitskräfte eine gute Lohnverhandlungsposition.

Für die Notenbanken stellt das eine Herausforderung dar, denn die Geldpolitik ist bei angebotsseitigen Problemen machtlos. Eine straffere Geldpolitik dämpft die Nachfrage, das Angebot kann sie nicht erhöhen. Für dieses Thema sind die nationalen Regierungen mit ihrer Wirtschaftspolitik verantwortlich. So stellt sich aktuell die Frage, ob in der augenblicklichen Situation genug oder sogar schon zu viele Zinserhöhungen vorgenommen wurden. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank Fed und die EZB keine weiteren Leitzinserhöhungen beschließen werden. Doch werden noch viele Diskussionen und Datenanalysen erforderlich sein, bis klar sein wird, wann und wie schnell die Leitzinsen wieder gesenkt werden. Die Überlagerung von konjunkturellen und strukturellen Bewegungen erschwert eine klare Perspektive. In solch einem Umfeld können schwächere Unternehmensberichte oder eine Rating-Herabstufung der USA schnell einmal einen Dämpfer an den Aktienmärkten auslösen. Doch die Perspektive auf die konjunkturelle Erholung und auf erste Leitzinssenkungen im kommenden Jahr dürfte schon bald die Kurse wieder steigen lassen.

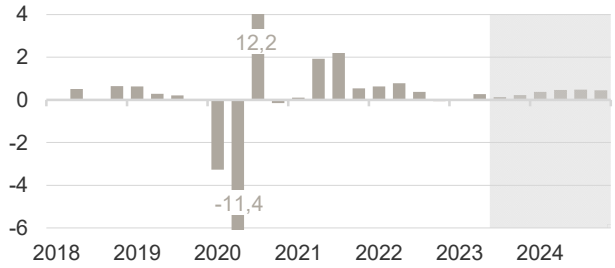
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

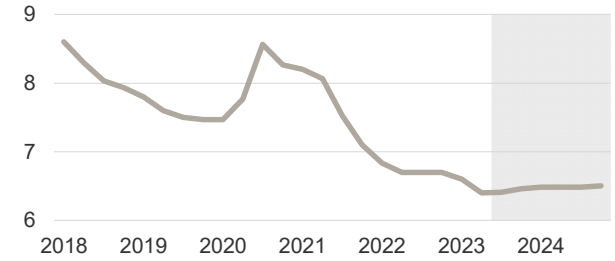
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



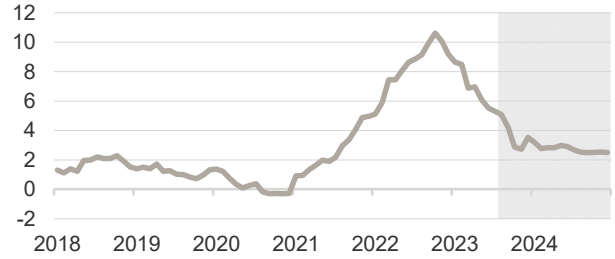
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,3	0,8	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,5	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,2	90,9	93,2
Leistungsbilanzsaldo*	0,6	1,6	1,9
	Mai 23	**Jun 23**	**Jul 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,1	5,5	5,3
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,4	6,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	44,8	43,4	42,7
Economic Sentiment (Punkte)	96,4	95,3	94,5

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

Im Fokus

In der ersten Schätzung von Eurostat hat das Wirtschaftswachstum in Euroland positiv überrascht. Nach der wirtschaftlichen Stagnation im ersten Quartal 2023 hat die Wirtschaftsleistung nun im zweiten Quartal 2023 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Unter den vier großen Ländern lag Frankreich mit einem Plus von 0,5 % an der Spitze. Dicht dahinter reihte sich Spanien mit einem Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt von 0,4 % ein. In Deutschland stagnierte die Wirtschaft, und in Italien schrumpfte sie um 0,3 %. Von besonderer Bedeutung für die positive europäische Überraschung war ein kleines Land. Denn mit einem kräftigen Wachstum von 3,3 % hat Irland trotz seines geringen Gewichts das Euroland-Aggregat spürbar angehoben.

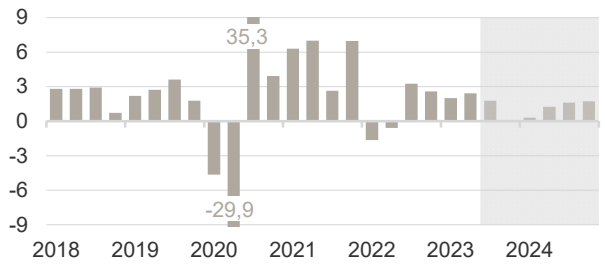
Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine, der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2022 sowie die zügigen Leitzinsanhebungen der Europäischen Zentralbank (EZB) haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft hin zu einer vorübergehenden Schwächephase eingeleitet. Die Verlangsamung ist dabei in Deutschland deutlich stärker ausgeprägt als in Frankreich oder Spanien. Unter großen organisatorischen, technischen und finanziellen Anstrengungen hat sich die europäische Energieversorgung mittlerweile stabilisiert. Es bleibt aber bei einer gedämpften Entwicklung der europäischen Konjunktur in diesem Jahr. Denn die EZB wird die Leitzinsen noch für eine ganze Weile hoch halten, um die hohe Inflationsrate wieder in den Zielbereich zu bringen. Die Inflation zeigt sich dabei hartnäckig, und es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch, da wegen der demografischen Entwicklung mit einer anhaltend hohen Anspannung am europäischen Arbeitsmarkt zu rechnen ist. Zudem bildet die europäische Fiskalpolitik nach wie vor einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

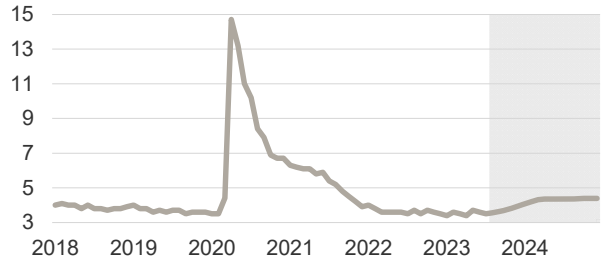
Konjunktur USA

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



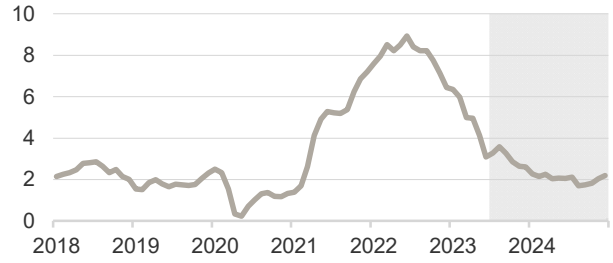
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,0	1,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	4,0	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-7,0	-6,0
Schuldenstand des Staates*	120,7	119,0	121,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,8	-3,5	-3,0
	Mai 23	**Jun 23**	**Jul 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,0	3,0	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,7	3,6	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,9	46,0	46,4
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	102,5	110,1	117,0

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal laut der ersten Schätzung überraschend deutlich angestiegen. Mit Blick auf die inoffiziellen Berechnungen zum monatlichen Verlauf dürfte die Wachstumsdynamik vor allem in den Monaten Mai und Juni sehr hoch gewesen sein. Die Aufteilung der Wachstumsbereiche zeigt, dass die zyklischen Kräfte zwar nicht überaus kräftig, aber deutlich stärker waren als bislang von uns unterstellt. Die US-Wirtschaft erweist sich gegenüber der geldpolitischen Straffung widerstandsfähiger als erwartet. Für die kommenden Quartale gehen wir weiterhin von einem Soft Landing-Szenario aus, die milde Rezession haben wir aber aus der Prognose herausgenommen.

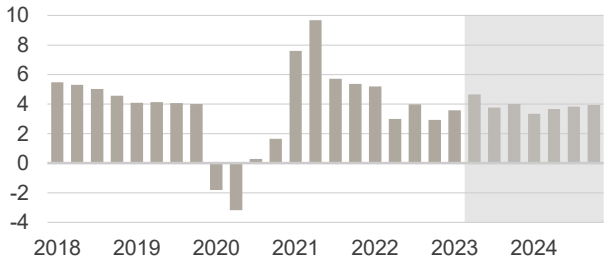
Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat ihr Leitzinsintervall weit in den restriktiven Bereich angehoben. Grund dafür sind die Inflationsraten, die deutlich über dem Zielbereich der Fed liegen. Zwar sind hierfür vor allem angebotsbedingte Faktoren verantwortlich. Diese lassen sich geldpolitisch kaum beeinflussen. Aber seit Ende 2021 hält sich auch die nachfragebedingte Inflation auf einem zu hohen Niveau. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne die restriktive Geldpolitik enorm, weil die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung beim Inflationsziel der Fed im Bereich von 2 % verlieren könnten. Die Fed nimmt daher eine zeitweise schwache wirtschaftliche Entwicklung und sogar die Möglichkeit einer milden Rezession billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Immerhin ist die Inflationsrate seit Herbst 2022 auf dem Rückmarsch, sodass 2023 vermutlich die mittelfristigen Inflationsrisiken weiter abnehmen werden und im Frühjahr 2024 eine Senkung der Leitzinsen erfolgen kann. Die hohe Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft bedeutet aber, dass die Zentralbank geldpolitisch nicht so schnell wieder in den expansiven Bereich zurückkehren kann. Daher weist der mittelfristige Ausblick eher gedämpfte Wachstumsraten auf.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

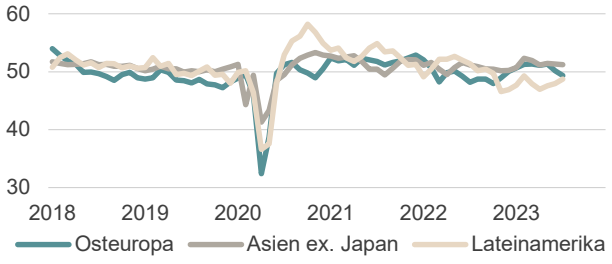
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



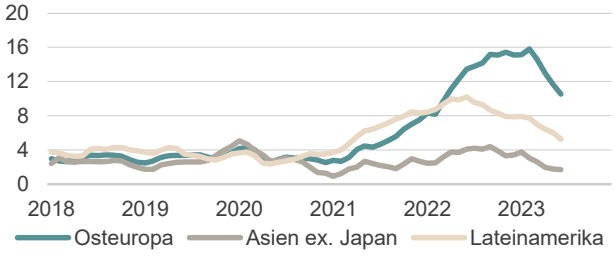
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2022	2023P	2024P
Brasilien	3,0	2,4	1,3
Russland	-1,9	0,9	1,1
Indien	6,7	6,3	6,4
China	3,0	5,3	4,6
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2022**	**2023P**	**2024P**
Brasilien	9,3	4,8	4,0
Russland	13,7	5,4	4,9
Indien	6,7	5,5	5,2
China	1,9	0,7	2,1

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die meisten Schwellenländer wiesen im ersten Halbjahr ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum auf, doch angesichts der vielen Belastungsfaktoren (hohe Inflation, restriktive Geldpolitik, schwacher Welthandel) ist die Widerstandsfähigkeit der meisten Volkswirtschaften bemerkenswert. In China bleibt die Immobilienkrise ungelöst, und die Regierung verzichtet bislang auf einen starken fiskalischen Impuls. Die Inflationsraten sind in fast allen Schwellenländern gesunken, und in Brasilien und Chile wurden die Zinsen bereits gesenkt. Andere Zentralbanken werden sich in den kommenden Monaten dem Trend zu Zinssenkungen anschließen, doch die Zinsen bleiben vorerst im restriktiven Bereich, und die Bremswirkungen treffen die Volkswirtschaften mit einer zeitlichen Verzögerung, was den Konjunkturausblick belastet.

Perspektiven

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

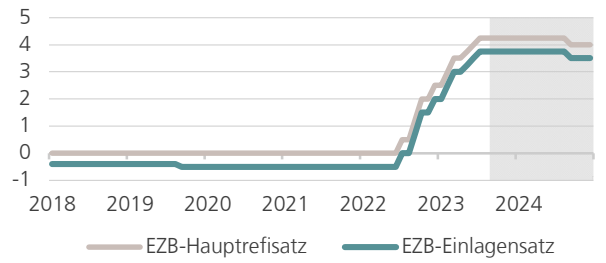
Risiken

Das hohe Zinsniveau bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Gestiegene Schuldenstände sorgen tendenziell für einen Abwärtsdruck auf die Länderratings.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

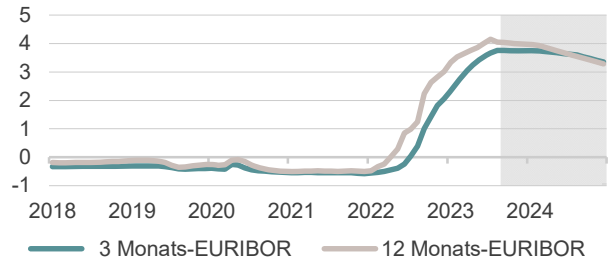
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



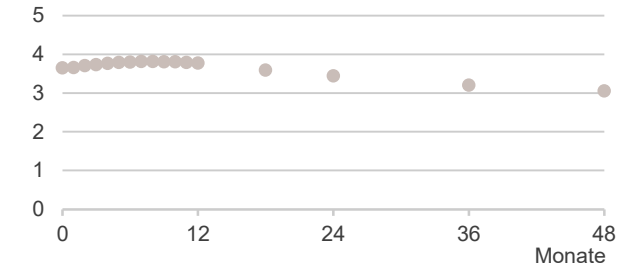
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,00	0,50
3 Monats-EURIBOR	3,76	3,64	0,32
12 Monats-EURIBOR	4,05	4,19	1,11
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,89	4,02	1,50
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,19	3,53	1,50
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR	3,75	3,75	3,60
12 Monats-EURIBOR	4,00	3,95	3,55

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

Im Fokus

Bei ihrer Ratssitzung am 27. Juli ließ die EZB letztlich offen, ob sie eine weitere Erhöhung der Leitzinsen für notwendig hält. Sie konstatierte sowohl eine Abschwächung der zugrundeliegenden Inflation als auch eine zunehmende Wirkung der restriktiven Geldpolitik. Gleichzeitig hat sie aber nach wie vor Zweifel, ob sich der Rückgang der Inflation bis zur Zielmarke von 2 % fortsetzen wird. Wir gehen davon aus, dass die bis zur September-Sitzung veröffentlichten Daten die EZB überzeugen werden, die Leitzinsen nicht weiter anzuheben. Mit dem Beginn von Senkungen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Trotz der umfangreichen Rückzahlung von TLTRO-III-Langfristtendern Ende Juni blieb die Inanspruchnahme der turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB bislang gering. Bei einem weiterhin hohen Niveau der Überschussreserven dürfte der Einlagensatz daher noch für längere Zeit der Ankerpunkt für den Geldmarkt bleiben. Auch der Wegfall der Verzinsung von Mindestreserven dürfte dazu beitragen, Aufwärtsdruck auf die Geldmarksätze zu dämpfen.

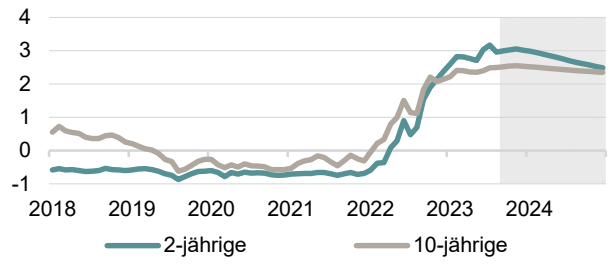
Perspektiven

Seit ihrem Hochpunkt im Herbst 2022 ist die Inflation deutlich zurückgegangen, und auch die Kernrate dürfte in den kommenden Monaten einem nach unten gerichteten Trend folgen. Dennoch ist noch für längere Zeit mit einer Teuerung weit über dem Inflationsziel von 2 % zu rechnen, vor allem aufgrund stark steigender Löhne. Die EZB beabsichtigt deshalb, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine ausreichend restriktive Geldpolitik zu drosseln. Dies hat bereits zu einer erheblichen Straffung des finanziellen Umfelds geführt, die sich zunehmend auch auf die Realwirtschaft auswirkt. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB die Leitzinsen bei ihrer Ratssitzung am 14. September nicht weiter anheben wird. Den Beginn von Senkungen erwarten wir jedoch erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres, sofern sich der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen bis dahin erkennbar abgeschwächt hat. Darüber hinaus wird die EZB den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. Sowohl die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III als auch das Abschmelzen der Wertpapierbestände des APP werden dazu beitragen, die Überschussreserven der Banken zu reduzieren. Dennoch bleiben diese noch für längere Zeit hoch genug, um die Geldmarktsätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln. Mit einer Beschleunigung des Bilanzabbaus durch Wertpapierverkäufe oder eine Reduktion auch der Anleihebestände des PEPP rechnen wir zumindest in näherer Zukunft nicht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

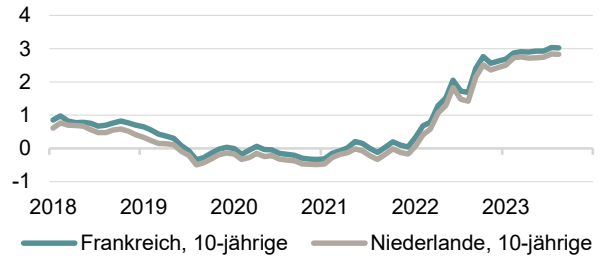
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



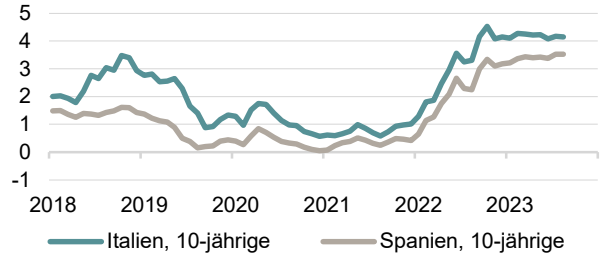
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,96	3,25	0,61
Deutschland 10J	2,50	2,64	0,92
Frankreich 10J	3,03	3,19	1,47
Italien 10J	4,15	4,36	3,06
Spanien 10J	3,53	3,69	2,02
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	3,05	2,95	2,65
Deutschland 5J	2,60	2,50	2,30
Deutschland 10J	2,55	2,50	2,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Hinweise der EZB, dass der Hochpunkt der Leitzinsen möglicherweise schon erreicht ist, hatten einen stark dämpfenden Einfluss auf das kurze Ende der Bundkurve. Wir rechnen hier aber mit einer temporären Gegenbewegung. Zwar gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen nicht weiter anheben wird, halten die Markterwartungen über ausgeprägte Senkungen schon im kommenden Jahr jedoch für nicht realistisch. Die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen erhielten in den vergangenen Wochen Auftrieb von steigenden Inflationserwartungen, höheren Renditen von US-Treasuries und dem Aufweichen der Yield Curve Control durch die Bank of Japan. Bei weiter rückläufigen Inflationsraten im Euroraum und sich abzeichnenden Leitzinssenkungen in den USA sollten diese Faktoren mittelfristig jedoch an Bedeutung verlieren.

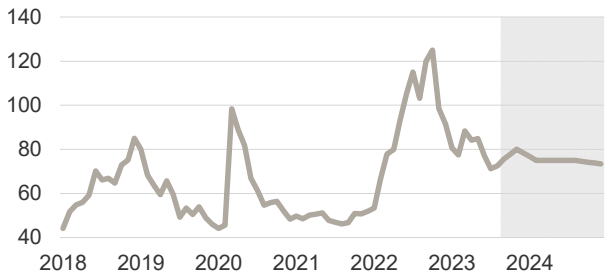
Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer nur langsam nachlassenden Kerninflation und einer deshalb anhaltend restriktiven Geldpolitik erwarten wir einen noch für längere Zeit inversen Verlauf der Bundkurve. Insbesondere sehen wir für die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen in den kommenden Monaten nur wenig Spielraum nach unten. Zwar gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen nicht mehr weiter anheben wird. Dennoch dürfte sie mit den Fortschritten in Richtung des Inflationsziels von 2 % nicht zufrieden sein und daher Markterwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen entgegentreten. In den längeren Laufzeitbereichen rechnen wir mittelfristig mit einer Seitwärtsbewegung. Die rückläufigen Inflationsraten sollten dämpfend auf die Inflationserwartungen und damit auch auf die Renditen wirken. Zudem dürften die Aussicht auf bevorstehende Leitzinssenkungen der Fed und deshalb fallende Renditen von US-Treasuries im Euroraum vor allem auf das lange Ende der Zinskurven ausstrahlen. Zugleich hält sich der Aufwärtsdruck auf die Renditen durch den Bilanzabbau der EZB bislang in Grenzen, und gerade im Fall von Leitzinssenkungen wäre nicht mit einer aggressiven Reduktion auch der Wertpapierbestände des PEPP zu rechnen. Von den Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

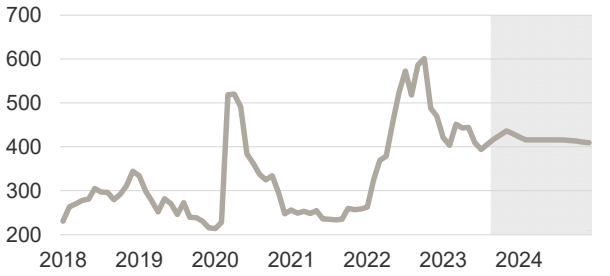
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



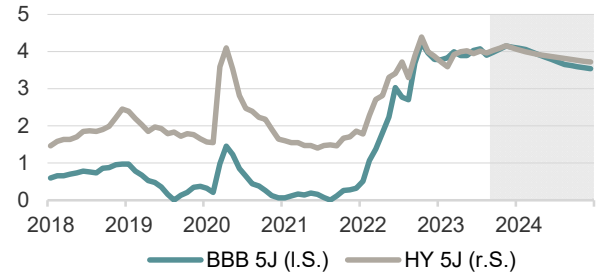
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	73	76	103
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	406	414	519
Corporates BBB 5J (%)	3,93	4,23	2,48
Corporates HY 5J (%)	7,91	8,15	6,40

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

Im Fokus

Über die Sommermonate sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiter zusammengeschmolzen. Die Neuemissionstätigkeit ist mit Beginn der Urlaubszeit deutlich zurückgefahren worden und trägt damit zur Spreadeinengung bei. Da das allgemein hohe Zinsniveau die Renditen dennoch auf attraktivem Niveau hält, bleibt die Nachfrage der Investoren hoch. Auch die nur schwachen Konjunkturaussichten, vor allem in Deutschland, können zurzeit die Laune der Investoren kaum trüben. Sie schauen durch die Schwächeperiode hindurch und hoffen auf eine nachfolgende Besserung. Mit den mittlerweile stark angestiegenen Leitzinsen müssen Unternehmensanleihen mit Investmentgraderating inzwischen jedoch gegen zunehmende Konkurrenz am Geldmarkt antreten, was leichten Aufwärtsdruck auf die Spreads nach sich ziehen könnte.

Perspektiven

Die Kreditmärkte werden vor allem von dem sehr starken Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus dominiert. In der Folge halten sich die Renditen von Unternehmensanleihen aus dem Investmentgradebereich trotz seit letztem Herbst kräftig gesunkener Risikoaufschläge auf vergleichsweise hohem Niveau. Auch die zwischenzeitlichen Spread-Anstiege aufgrund der Bankenturbulenzen im Frühjahr sind schnell wieder ausgepreist worden. Die Konjunkturentwicklung ist jedoch nur schwach und bis in den Winter hinein ist besonders in Deutschland, aber auch in Euroland mit enttäuschenden Wirtschaftszahlen zu rechnen, die immer mal wieder auch Spread-Ausweitungen mit sich bringen dürften. Für die großen Unternehmen hellen sich mittelfristig die Umsatz- und Gewinnperspektiven aber schon wieder auf, und die absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge abfedern zu können.

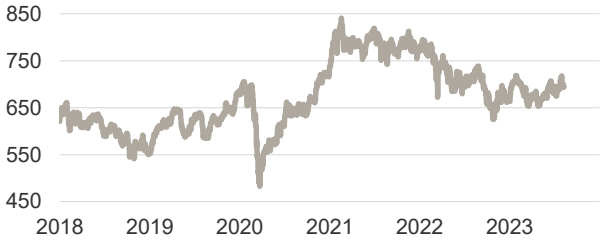
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

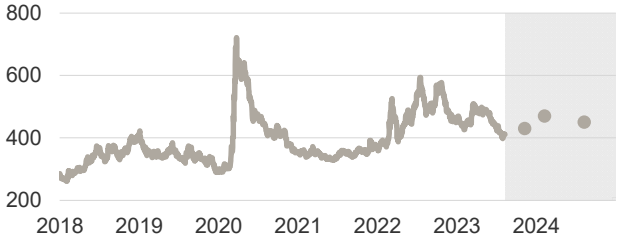
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 09.08.17 bis 09.08.18	09.08.18 bis 09.08.19	09.08.19 bis 09.08.20	09.08.20 bis 09.08.21	09.08.21 bis 09.08.22	09.08.22 bis 09.08.23
	5,17%	-3,25%	8,40%	21,84%	-8,24%	-3,18%

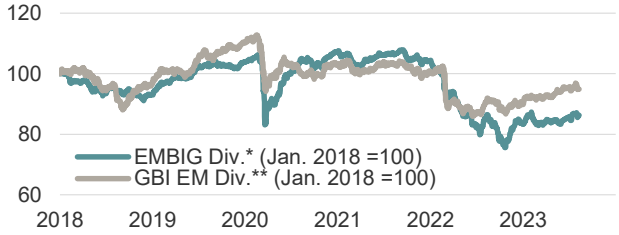
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	09.08.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	695	2,8	4,7	-3,2
EMBIG Div* Perform.-ind.	411	2,1	3,6	0,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	240	0,6	5,6	4,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	435	1,6	0,6	-6,6
MSCI World Total Return	487	1,6	12,7	3,2
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	411	430	470	450

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

Im Fokus

Die Volatilität bei Schwellenländeranlagen war in den vergangenen Wochen hoch. Trotz der zwischenzeitlichen Renditeanstiege kann bei EM-Renten nicht von einer erhöhten Verunsicherung gesprochen werden. Bei Hartwährungsanleihen sind die Risikoaufschläge weiter gesunken, doch wir erwarten, dass die Spreads in den kommenden Monaten eher leicht steigen. Insgesamt dürften Schwellenländeranleihen von der Aussicht auf Leitzinssenkungen in den kommenden beiden Jahren gestützt bleiben, auch wenn die Unsicherheit über den Beginn insbesondere in den USA weiterhin hoch ist. Brasilien hatte die Zinsen besonders früh angehoben und die Notenbank zählt nun auch zu den ersten, die die Zinsen wieder gesenkt haben. Trotz einer Rally in der zweiten Juli-Hälfte bleiben EM-Aktien übergeordnet in einer längeren Seitwärtsbewegung und underperformen damit weiter den MSCI World deutlich. Treiber des Kursanstiegs im Juli waren chinesische Aktien, die nach dem Politbüro-Meeting von größerer Hoffnung auf neue wirtschaftliche Stimuli profitierten. Hilfreich waren auch Entspannungssignale im Verhältnis mit den USA.

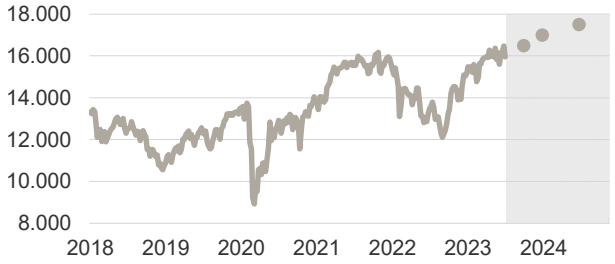
Perspektiven

Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte ein entscheidender Einflussfaktor bleiben. Wir erwarten, dass die Fed die Zinsen im März 2024 erstmals wieder senken wird. Zwar schwanken die Erwartungen für den Beginn der Zinswende in den USA gegenwärtig erheblich, doch dürfte die Überzeugung, dass es spätestens 2024 dazu kommen wird, erneute Renditeanstiege begrenzen. Im laufenden und kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Renten und Aktien sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine baldige Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor berücksichtigt gezogen werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

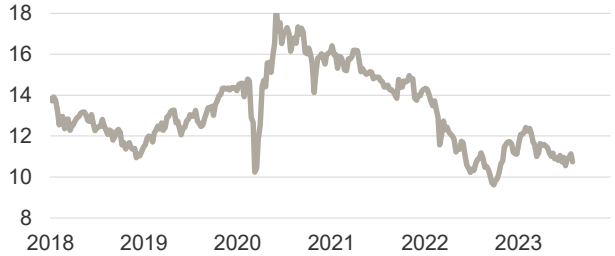
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 09.08.17 bis 09.08.18	09.08.18 bis 09.08.19	09.08.19 bis 09.08.20	09.08.20 bis 09.08.21	09.08.21 bis 09.08.22	09.08.22 bis 09.08.23
	4,30%	-7,75%	8,39%	24,23%	-14,04%	17,12%

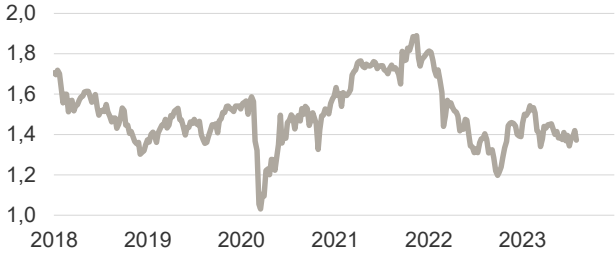
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.853	15.603	13.535
DAX (Veränderung in % seit …)		1,6	17,1
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	16.500	17.000	17.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	10,8	1,4	4,2
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,1	1,5	3,3

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

Im Fokus

Die Unternehmen in Deutschland haben die Geschäftsaussichten zuletzt zwar nicht mehr deutlich nach unten revidiert, allerdings fällt der Ausblick insgesamt sehr verhalten aus. Das kann angesichts der schwachen Konjunkturdaten aus Deutschland und der enttäuschenden konjunkturellen Dynamik in China und damit im globalen Handel kaum überraschen. Allerdings haben die Unternehmen mit der Vorlage der Zahlen zum zweiten Quartal erneut unter Beweis gestellt, dass sie erfolgreich dem schwierigen Umfeld trotzen und auf Gesamtjahressicht sogar mit einem leichten Zuwachs der Betriebsergebnisse gerechnet werden kann. Nach den starken Kursanstiegen seit Jahresanfang ist zwar kurzfristig mit technischen Kurskorrekturen zu rechnen. Die insgesamt stabilen Unternehmensgewinnaussichten in Kombination mit nur unterdurchschnittlich hohen Bewertungen, werden diese aber wirksam begrenzen. Somit gilt es gerade in dieser Phase, Engagements am Aktienmarkt kontinuierlich auszubauen.

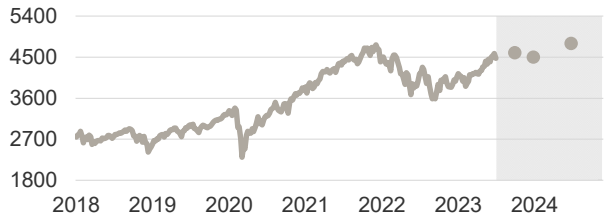
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft bleibt besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Die im globalen Vergleich sehr hohen Rohstoffpreise, die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung in der Energieversorgung sowie die stark angestiegenen Zinsen belasten den Wachstumsausblick. Eine Rezession im Jahr 2023 scheint unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst und kehrt sich in einzelnen Quartalen sogar um. Mittelfristig ist der Gewinntrend aufgrund der stabil erwarteten globalen Konjunktur aber gut abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, Reinvestitionen daraus gestoppt, und die Leitzinsen wurden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings dürfte nun das Ende des Leitzinserhöhungszyklus weitgehend erreicht sein. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

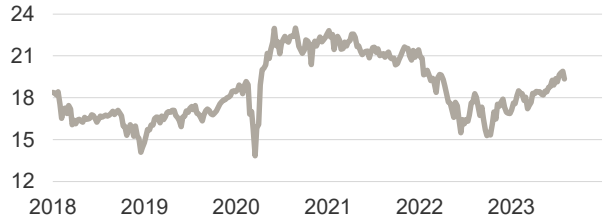
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung	von 09.08.17 bis 09.08.18	09.08.18 09.08.19	09.08.19 09.08.20	09.08.20 09.08.21	09.08.21 09.08.22	09.08.22 09.08.23
S&P 500	15,34%	2,28%	14,82%	32,26%	-6,99%	8,37%

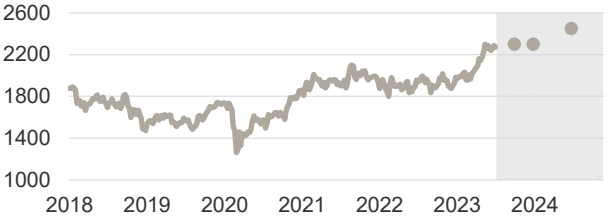
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung	von 09.08.17 bis 09.08.18	09.08.18 09.08.19	09.08.19 09.08.20	09.08.20 09.08.21	09.08.21 09.08.22	09.08.22 09.08.23
TOPIX	7,56%	-13,58%	2,85%	24,74%	0,40%	17,84%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.468	4.399	4.122
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		1,6	8,4
TOPIX (Indexpunkte)	2.283	2.255	1.937
TOPIX (Veränderung in % seit …)		1,2	17,8
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.600	4.500	4.800
TOPIX (Indexpunkte)	2.300	2.300	2.450
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	19,3	3,8	1,6
TOPIX aktuell	14,2	1,3	2,5
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,7	3,1	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,5	1,2	2,3

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

USA

Der breite US-Aktienmarkt befindet sich seit Mitte März in einer kräftigen Aufwärtsbewegung. Zuletzt unterstützten gute Quartalsberichte der Unternehmen und verbesserte Aussichten für die US-Wirtschaft in Verbindung mit dem erhofften Erreichen des Leitzinsgipfels die Kurse. Erfreulich ist die weiter verbesserte Marktbreite, nachdem längere Zeit die sieben Tech-Schwergewichte den Markt fast im Alleingang nach oben gezogen hatten. Die meisten anderen Branchen sind deutlich niedriger bewertet und weniger überkauft. In den kommenden Wochen könnte der Markt weiter konsolidieren. Grundsätzlich bleiben die Aussichten für Aktien positiv, solange sich die wirtschaftlichen Perspektiven nicht deutlich eintrüben.

Japan

Nach den beeindruckenden Kursgewinnen in der ersten Jahreshälfte konsolidierten japanische Aktien zuletzt. Das ist gesund für den Markt, der von internationalen Anlegern wiederentdeckt wurde, begünstigt durch den Einstieg von Warren Buffett bei mehreren japanischen Firmen. Anleger setzen auf weitere positive Gewinnrevisionen, Fortschritte bei der Unternehmensführung und verbessertes nominales Wachstum im Rahmen der Überwindung der Deflation.

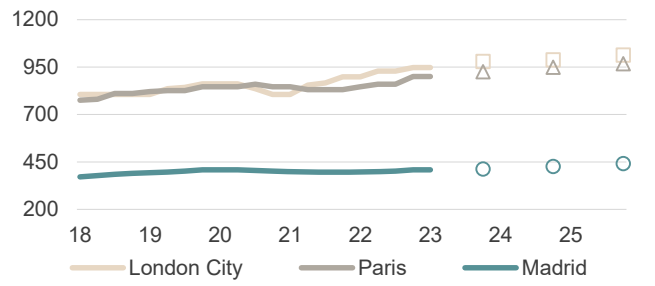
Perspektiven

Weiterhin überzeugt in den USA der Konsum, der Arbeitsmarkt ist stabil und der Immobilienmarkt erholte sich zuletzt. In Summe haben sich die Wachstumsperspektiven in den letzten Monaten klar verbessert, und gleichzeitig hat der Inflationsdruck nachgelassen. Das wurde von den Anlegern sehr positiv aufgenommen, verstärkt durch das sich abzeichnende Ende des Fed-Zinserhöhungszyklus. Teilweise wird schon von einem neuen Goldilocks-Umfeld geredet. Weiterhin besteht allerdings das Risiko, dass die zahlreichen Leitzinsanhebungen erst mit deutlicher Zeitverzögerung auf die wirtschaftliche Aktivität durchschlagen. Gleiches gilt für unerwünschte Nebenwirkungen, wie das Beben bei den Regionalbanken im Frühjahr zeigte.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

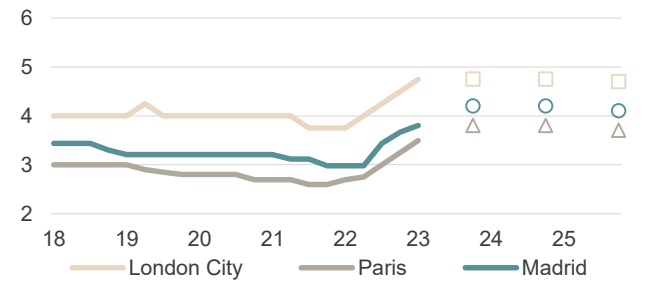
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



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

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„CROWN", GENF

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q1 2023	ggü. Vj.	Q1 2023	ggü.Vj.	Q1 2023	ggü. Vj.
London City	947	5,5%	4,75%	100 Bp.	12,7%	0,6 Pp.
Madrid	408	3,0%	3,80%	82 Bp.	10,2%	0,3 Pp.
Paris	900	6,5%	3,50%	80 Bp.	9,7%	0,3 Pp.
Stockholm	719	6,8%	3,47%	62 Bp.	10,6%	1,4 Pp.
Warschau	294	3,2%	5,10%	65 Bp.	13,4%	-0,8 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Auch wenn sich die Konjunktur deutlich abgeschwächt hat, erweist sich die Realwirtschaft als relativ robust. Die Mietmärkte profitieren von den trotz Pandemie und Wirtschafts- und Energiekrise widerstandsfähigen Arbeitsmärkten. Gleichwohl spiegeln sich die allgemeine Unsicherheit und die konjunkturelle Verlangsamung in der Nachfrage wieder. Der Flächenumsatz im Jahresauftaktquartal 2023 verfehlte das zehnjährige Mittel um 14%, das Vorjahresergebnis um fast ein Viertel. Moderne ESG-konforme Objekte in Toplagen bleiben jedoch gefragt. Die europaweite Leerstandsquote stieg leicht, blieb mit rund 8,5% im weltweiten Kontext jedoch moderat. Dies gilt verstärkt für die deutschen BIG 7-Märkte mit einer Quote von rund 5%. 2022 stiegen die Spitzenmieten europaweit um 7%, in den deutschen BIG 7-Märkten sogar um fast 11%. Das Transaktionsvolumen europäischer Büroimmobilien belief sich im ersten Quartal 2023 auf 8,4 Mrd. EUR und damit 72% weniger als im Auftaktquartal 2022 und 62% weniger als im langjährigen Mittel. Auf Seiten der Investoren herrschte auch im zweiten Quartal weiterhin Zurückhaltung infolge der Zinswende und der deutlich gestiegenen Finanzierungskosten. Im Fokus sind Value-Add-Deals und kleinere Objekte. Seit ihrem Tief im ersten Halbjahr 2022 stieg die europaweite Anfangsrendite bis Mitte dieses Jahres um 1 Pp. auf 4,5%. In den deutschen Top7-Märkten und in Amsterdam ergaben sich überdurchschnittliche Anstiege um 1,4 bzw. 1,7 Pp. auf 3,9% respektive 4,7%.

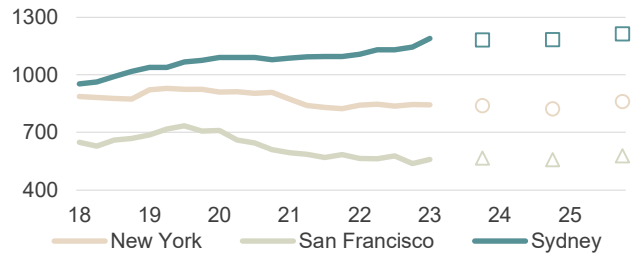
Perspektiven

Die europaweite Bautätigkeit dürfte ab 2024 wegen der stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten spürbar abnehmen. 2023 wird der zyklische Höhepunkt im aktuellen Bauzyklus erwartet, der Nettozugang ist erheblich niedriger. Mittelfristig ist ein Nachfrageüberhang nach marktkonformen Topobjekten zu erwarten. Bei nicht zeitgemäßen Objekten und in dezentralen Lagen ist künftig vermehrt mit strukturellem Leerstand zu rechnen. Wir erwarten weiter steigende Mieten. Aufgrund der verhaltenen konjunkturellen Entwicklung bei z.T. stark gestiegenen Preisniveaus sowie rückläufiger Inflationsraten rechnen wir für die kommenden Jahre mit einer deutlich geringeren Wachstumsdynamik. Im laufenden Jahr dürften die Anfangsrenditen weiter steigen bei weiterhin niedrigen Umsätzen. Die Unsicherheit sollte erst nachlassen, wenn Gewissheit über den weiteren Kurs der EZB herrscht. 2024 dürfte die Preisfindungsphase jedoch abgeschlossen sein.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

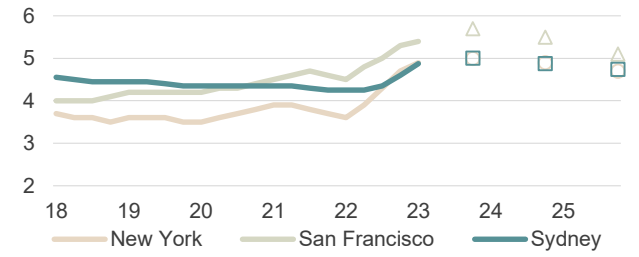
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"905 WEST FULTON MARKET", CHICAGO

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q1 2023	ggü. Vj.	Q1 2023	ggü.Vj.	Q1 2023	ggü. Vj.
New York	843	0,1%	4,90%	130 Bp.	13,6%	0,8 Pp.
San Francisco	559	-0,8%	5,40%	90 Bp.	20,6%	5,3 Pp.
Singapur	1.416	5,7%	3,45%	20 Bp.	10,8%	-1,5 Pp.
Sydney	1.189	7,4%	4,88%	63 Bp.	-	-
Tokio	119.842	-1,5%	2,25%	-25 Bp.	6,4%	0,0 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Im ersten Quartal 2023 zeichnete sich keine Erholung an den US-Büromärkten ab. Insgesamt fielen die Mieten um 0,9% bei einem Anstieg des Leerstands um 50 Bp. auf 17,7%. Die Nettoabsorption drehte wieder deutlich ins Negative. Besonders stark war der Leerstandsanstieg an der Westküste: Los Angeles, San Francisco und Seattle liegen damit alle nahe oder über der 20%-Marke, obwohl in San Francisco sogar ein deutlicher Mietanstieg registriert wurde. In Seattle und Los Angeles gaben die Mieten dagegen noch deutlicher nach. Auch die Renditen legten im ersten Quartal um weitere 20 Bp. zu, das durchschnittliche Renditeniveau liegt damit bei 5,2%. In der Region Asien/Pazifik schwächte sich die Nachfrage im ersten Quartal 2023 ab und entsprach in etwa dem Niveau im Jahresauftaktquartal 2020. Hauptmotiv für die Anmietung blieb der Umzug in höherwertige Flächen, verbunden mit räumlicher Verkleinerung und Kosteneffizienz. Die Leerstände stiegen in Melbourne und Sydney weiter an, stagnierten in Tokio und Singapur und verringerten sich in Seoul. Die Spitzenmieten registrierten leichte Rückgänge in Tokio und Osaka sowie einen deutlichen Anstieg in Seoul. In Australien zogen die Nominal- und Effektivmieten mit Ausnahme von Melbourne an. Die Spitzenrenditen im Bürosegment verzeichneten im ersten Quartal 2023 Anstiege um 10 bis 30 Bp. in Australien sowie jeweils rund 10 Bp. in Seoul und Singapur.

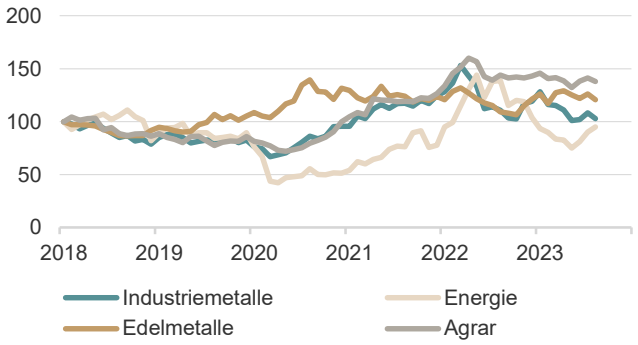
Perspektiven

Vor dem Hintergrund des schwächeren Wirtschaftsausblicks und erwarteten Rückgängen in der Bürobeschäftigung bleibt der Ausblick für den US-Büromarkt auch 2023 verhalten. Qualitative hochwertige Flächen in zentralen Lagen dürften zwar wieder outperformen. Insgesamt müssen die aktuellen Turbulenzen aber erst einmal verdaut sein, bevor sich das Blatt für das gesamte Class A-Segment wieder deutlicher zum Positiven wendet. Dies dürfte frühestens in der zweiten Häflte 2024 der Fall sein. An den asiatisch-pazifischen Büromärkten erwarten wir das stärkste Mietwachstum 2023/24 in Singapur und Seoul sowie noch leichte Mietrückgänge in Tokio und Osaka. In Australien bieten Brisbane und Perth die besten Mietwachstumsperspektiven, in Sydney sollte sich die Dynamik 2024 abschwächen. Bis Jahresende rechnen wir mit weiter steigenden Anfangsrenditen und 2024 mit einer Konsolidierung. In Japan verringerten sich die Renditen seit dem dritten Quartal 2022 um bis zu 25 Bp. Dieser Trend dürfte sich 2023/24 umkehren.

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2018 = 100)



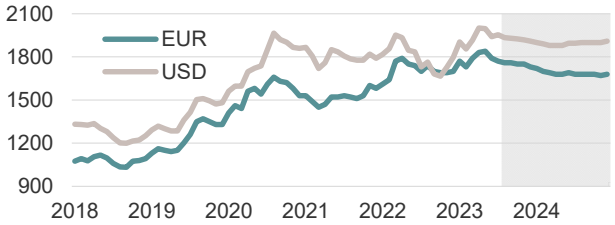
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	09.08.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	37,7	15,8	-26,3
BCOM Industriemet.	142,9	1,2	-9,3
BCOM Edelmetalle	213,8	-1,3	3,0
BCOM Agrar	66,3	-0,1	0,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertentwicklung	von 31.07.17 bis 31.07.18	31.07.18 31.07.19	31.07.19 31.07.20	31.07.20 31.07.21	31.07.21 31.07.22	31.07.22 31.07.23
Gold in Euro	-2,51%	22,58%	29,90%	-8,18%	13,11%	3,55%
Gold in USD	-3,39%	16,54%	37,63%	-7,65%	-2,74%	11,78%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.744,76	1.761,30	1.755,73
Gold (USD je Feinunze)	1.915,40	1.932,50	1.794,00
Silber (EUR je Feinunze)	20,71	21,05	20,05
Silber (USD je Feinunze)	22,73	23,09	20,48
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.750	1.700	1.680
Gold (USD je Feinunze)	1.920	1.890	1.900

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Bei den meisten von uns beobachteten Rohstoffen zeigte sich in den vergangenen Wochen eine eher moderate und recht einheitliche Preisbewegung. Stärkere Ausschläge nach oben waren nur im Bereich Energie, stärkere Preisrückgänge bei wenigen Agrarrohstoffen wie Mais zu beobachten. Bei Rohöl war eine Angebotsverknappung der ursächliche Preistreiber. Für die Breite der Rohstoffe ist die allgemein moderate Rohstoffpreisentwicklung auf eine konjunkturbedingt eher schwache Nachfrage zurückzuführen. Zwar konnte bislang eine geldpolitisch induzierte globale Rezession vermieden werden, doch die konjunkturellen Bremsspuren sind nicht zu übersehen. Sie sorgen dafür, dass die zum Teil massiven Rohstoffpreisanstiege des vergangenen Jahres sich wieder zurückbilden. Das im Vorjahresvergleich stärkste Minus sieht man weiterhin beim europäischen Erdgaspreis. Der Gasspeicherfüllstand in Deutschland im Juli von rund 85 % übertrifft den zu dieser Jahreszeit üblichen Stand der vergangenen Jahre von rund 65 % deutlich. Was den Rohstoffpreisausblick anbelangt, haben sich keine Veränderungen ergeben. Wir erwarten weiterhin ein anämisches, also schwaches globales Wachstum, welches nachfrageseitig keine starken Rohstoffpreisanstiege erwarten lässt. Stärkere Aufwärtsbewegungen bei den Preisen wären allenfalls aufgrund von überraschenden angebotsseitigen Einschränkungen vorstellbar.

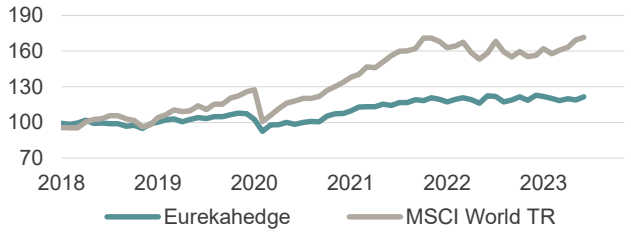
Gold

Der Goldpreis pendelt seit einigen Wochen etwas oberhalb der Marke von 1.900 US-Dollar bzw. 1.750 Euro je Feinunze. Die Inflationsraten befinden sich auf dem Rückzug, und die Notenbanken scheinen den Hochpunkt bei ihren Leitzinsen weitgehend erreicht zu haben. Die von uns erwartete Zinspause bedeutet, dass seitens der Geldpolitik vorerst keine starken Impulse für den Goldpreis kommen werden. Die Herabstufung des US-Kreditwürdigkeitsratings hat den Goldpreis kaltgelassen. Denn die globale Goldnachfrage ist relativ schwach, dies bestätigen auch die vor kurzem veröffentlichten Daten zum physischen Goldmarkt im zweiten Quartal. Dies gilt vor allem für den Investmentbereich. Bei mit Gold besicherten Wertpapieren (ETFs) werden die Bestände weiter abgebaut. Auch die Goldkäufe der Notenbanken schwächten sich ab. Die Schmucknachfrage blieb allerdings recht stabil.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertentwicklung	von 31.7.2017 bis 31.7.2018	31.7.2018 31.7.2019	31.7.2019 31.7.2020	31.7.2020 31.7.2021	31.7.2021 31.7.2022	31.7.2022 31.7.2023
Eurekahedge	2,72%	4,46%	-5,46%	16,15%	7,04%	-0,57%
MSCI World	10,85%	10,57%	3,42%	32,23%	1,40%	8,42%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.7.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Eurekahedge UCITS Gesamtindex	121,19	2,23%	-0,57%
Eurekahedge UCITS Equity Hedge	131,60	2,21%	-0,58%
Eurekahedge UCITS Event Driven	100,41	1,97%	0,27%
Eurekahedge UCITS Macro	98,15	2,62%	-0,87%
MSCI World (Total return, EUR)	12383	1,32%	8,42%

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

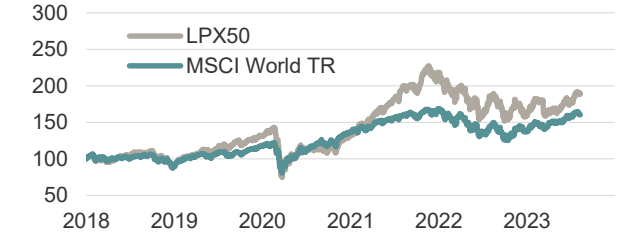
Hedgefonds

Ähnlich wie die Aktienmärkte haben die Hedgefonds im Juli eine vergleichsweise sehr gute Performance ausgewiesen. Allerdings ist die Rendite seit Jahresbeginn insbesondere relativ zu den kurzfristigen Zinsen sehr bescheiden. Ins Auge fällt das im Vergleich zu den anderen Segmenten schlechte Abschneiden der Hedgefonds, die sich auf Relative Value Arbitrage spezialisieren. Zum einen ist dafür die im Zuge der Leitzinserhöhungen nachlassende Aktivität bei Fusionen und Unternehmenskäufen verantwortlich, zum anderen aber auch das teilweise sehr überraschende Agieren von Aufsichtsbehörden. Diese haben in letzter Zeit einige prominente Deals entgegen den Erwartungen verhindert oder verzögert.

Anmerkung

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

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



Wertentwicklung	von 09.08.17 bis 09.08.18	09.08.18 09.08.19	09.08.19 09.08.20	09.08.20 09.08.21	09.08.21 09.08.22	09.08.22 09.08.23
LPX50	10,25%	5,85%	-1,06%	74,58%	-9,08%	4,06%
MSCI World	13,02%	1,23%	12,84%	33,93%	-9,64%	10,91%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 09.08.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4126,2	6,5%	4,1%
LPX Buyout	1123,3	3,0%	0,4%
LPX Venture	321,9	2,5%	-21,2%
LPX Mezzanine	205,3	4,8%	-1,5%
MSCI World TR	13567,4	1,9%	10,9%

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

Private Equity

Zwar konnten die Private Equity-Unternehmen den Aktienmarkt auch im Juli deutlich übertreffen, dennoch machen sich die verschlechterten Finanzierungsbedingungen, die geringe Aktivität im Bereich von Fusionen und Unternehmenskäufen und die hohen Bewertungen in den Portfolios der Fonds bemerkbar. Die neu eingeworbenen Mittel waren im zweiten Quartal auf dem niedrigsten Niveau seit 2018 und viele Private Equity-Unternehmen haben den Investoren Abschläge bei den Gebühren angeboten, um zusätzliches Zeichnungsinteresse hervorzurufen. Der Chef von Apollo Global Management, Marc Rowan, sprach vom Beginn einer neuen Ära.

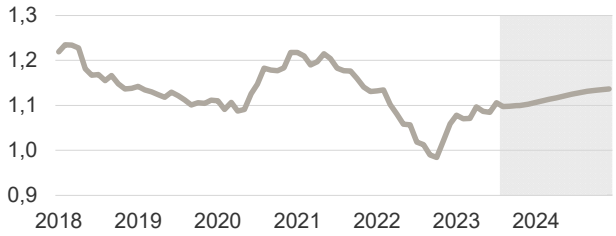
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

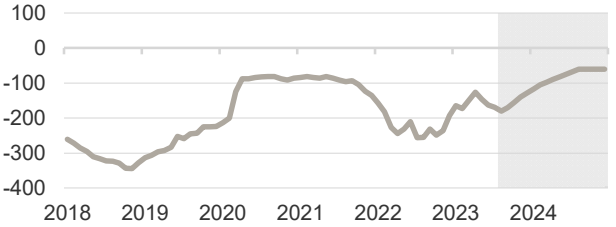
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



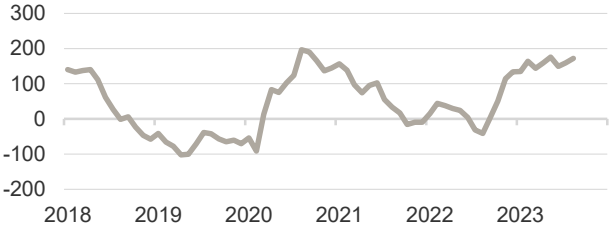
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	09.08.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,10	1,11	1,13
Forwards		1,10	1,11	1,12
Hedge-Ertrag* (%)		-0,6	-1,1	-1,9
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-185	-140	-105	-60
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-151	-125	-105	-80
Leitzins EZB (%)	4,25	4,25	4,25	4,25
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	4,25-4,50
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,3	0,8	1,4
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	2,0	1,0
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,5	2,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	4,0	2,0

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

Quellen: Bloomberg, EZB, Fed, Bureau of Economic Analysis, Bureau of Labor Statistics, Eurostat, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

In der ersten Juli-Hälfte hat der Euro gegenüber dem US-Dollar einen Höhenflug bis auf 1,12 USD je EUR hingelegt. Doch war dieses Jahreshoch nicht von langer Dauer. Mittlerweile hat der Euro wieder auf 1,10 USD je EUR abgewertet. Diese Bewegung spiegelt erneut veränderte Leitzinserwartungen an die Notenbanken wider. Sowohl die Fed als auch die EZB dürften nach den Leitzinserhöhungen Ende Juli ihre jeweiligen Leitzinshochs erreicht haben. Insbesondere diesbezügliche Andeutungen der EZB haben zu einer Abwärtskorrektur der Markterwartungen und zu einem Rückgang der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen geführt. Damit ist der Vorsprung der US-Renditen gegenüber Bunds wieder kräftig angestiegen. Der US-Dollar bleibt vorerst der Profiteur des US-Zinsvorsprungs.

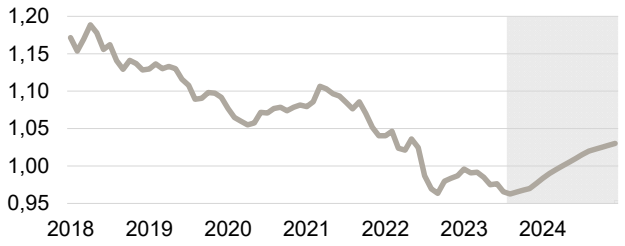
Perspektiven

Nach dem Zwanzigjahrestief von 0,96 USD je EUR im September 2022 hat der EUR-USD-Wechselkurs mittlerweile deutlich nach oben korrigiert. Dazu beigetragen haben die beherzten Leitzinserhöhungen der EZB seit Mitte 2022, wodurch die Leitzinsdifferenz zur US-Notenbank Fed sowie der Zinsvorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundrenditen gesunken war. Aufgrund der Datenabhängigkeit der Notenbanken beim Vortasten zur ihren Leitzinshochs haben sich die Markterwartungen an die Leitzinspfade der Notenbanken seit Jahresanfang mehrmals geändert. Das hat dem Wechselkurs einen leichten, aber schwankungsreichen Aufwärtstrend beschert. Insgesamt hat die Fed ein höheres Leitzinsniveau als die EZB erreicht, was dem US-Dollar in diesem Jahr gute Unterstützung bietet. In unserem Ausblick für das EUR-USD-Währungspaar stehen beiden Währungsräumen etwa zwei Jahre restriktiver Geldpolitik bevor, wieder sinkende Zinsen, eine recht widerstandsfähige wirtschaftliche Entwicklung sowie der Rückgang der Inflation in Richtung der Notenbankziele von 2 %. Mit diesen Annahmen einer makroökonomischen Normalisierung erwarten wir perspektivisch auch eine Normalisierung des EUR-USD-Dollar-Wechselkurses hin zu einem höheren Niveau. Somit sollte der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar insbesondere ab dem kommenden Jahr zunehmend abbauen können.

Märkte & Prognosen.
Währungen

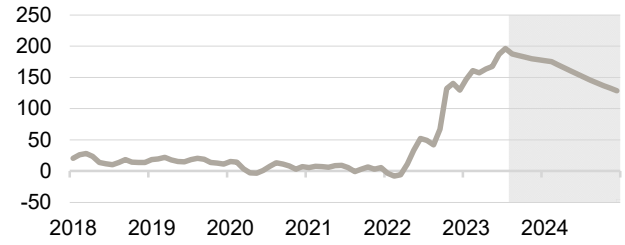
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



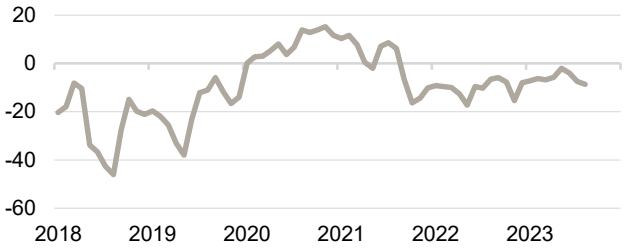
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	09.08.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,96	0,97	0,99	1,02
Forwards		0,96	0,95	0,94
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	1,1	2,0
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	188	180	175	145
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	151	145	130	115
Leitzins EZB (%)	4,25	4,25	4,25	4,25
Leitzins SNB (%)	1,75	2,00	2,00	2,00
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	0,8	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,8	2,2	2,2

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Seit Anfang Juli hat der Schweizer Franken um rund zwei Rappen auf 0,96 CHF je EUR aufgewertet. Gut möglich, dass die Schweizerische Nationalbank durch Devisenmarktinterventionen dazu beigetragen hat, wie es die Entwicklung der Bankeinlagen bei der SNB andeutet. Auch durch das niedrigere Inflationsumfeld und höhere Realzinsen in der Schweiz bekommt der Schweizer Franken immer noch Unterstützung. Die Inflationsrate in Euroland lag im Juli (wie schon seit dem Frühjahr) vier Prozentpunkte über der Schweizer Inflationsrate. Euroland kann allerdings mit einem recht robustem Wirtschaftswachstum in Q2/23 sowie im Prognosezeitraum punkten. Somit sollten sich die Perspektiven für den Euro nach einem hinreichenden Rückgang der Euroland-Inflation in Richtung des EZB-Ziels von 2 % insbesondere ab dem kommenden Jahr aufhellen.

Perspektiven

Mit der Neueinschätzung, dass der Schweizer Franken handelsgewichtet nicht mehr „hoch bewertet“ sei, beendete die Schweizerische Nationalbank im Juni 2022 eine Ära ihrer Geldpolitik, in der sie seit 2015 (Aufgabe des Mindestkurses gegenüber dem Euro) mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen den damals unerwünschten Aufwertungsdruck auf den Franken vorging. Nun, um die Inflation mittelfristig an den Zielbereich von 2 % zurückzuführen, stehen ein positiver Leitzins sowie Devisenverkäufe im Falle einer zu deutlichen Franken-Abwertung auf der Agenda der SNB. Die Neuausrichtung der SNB-Geldpolitik hat den EUR-CHF-Wechselkurs unter die Parität gedrückt. Doch mittelfristig bleiben die Argumente für eine Euro-Aufwertung bestehen. Derzeit kann die Franken-Stärke zum einen auf den großen Inflationsunterschied zwischen Euroland und der Schweiz zurückgeführt werden. Zum anderen ist der Franken angesichts erhöhter Unsicherheit (Geldpolitik, Geopolitik) 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: 70 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus weitgehend abgeschlossen und agieren mit aufmerksamem Blick auf die Datenlage. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Redaktionsschluss: 10.08.2023 (7 Uhr)

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

Deka PRIVATE & WEALTH

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 7147 - 0
Telefax: (0 69) 7147 - 1376
www.deka.de

Finanzgruppe