Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

Februar 2023

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**

Notenbanken stehen am Ruder.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Weltwirtschaft und die Kapitalmärkte befinden sich in rauer See. Der Wellengang ist beträchtlich, immer wieder dreht der Wind, und schwere Böen erschweren das Steuern. Am Ruder stehen die Notenbanken. Sie müssen den Kurs vorgeben und halten. Doch da sind immer wieder die Kapitalmärkte, die den Notenbanken mit ihren abweichenden Erwartungen an den künftigen geldpolitischen Kurs ins Steuerrad greifen.

Die jüngsten Notenbanksitzungen Anfang Februar gaben hier offensichtlich zu wenig Orientierung. Weder die US-Notenbank Fed noch die Europäische Zentralbank EZB schafften es, die Märkte zu überzeugen. Waren die Statements noch recht klar in Richtung straffe Geldpolitik und weitere Bekämpfung der noch zu hohen Inflationsraten gewesen, wurden diese Aussagen bei den anschließenden Pressekonferenzen gleich wieder relativiert. Am Ende signalisierten die Finanzmarktreaktionen die große Hoffnung auf eine merkliche Entspannung bei den Inflationssorgen und auf baldige erste Leitzinssenkungen. Das dürfte den Notenbanken gründlich missfallen haben.

Tatsächlich ist es nicht einfach, zum jetzigen Zeitpunkt zu beurteilen, wie restriktiv die Geldpolitik schon auf Konjunktur und Inflation wirkt. In den USA sind beim Konsum und bei den Investitionen Bremsspuren sichtbar. Es spricht vieles dafür, dass die dortige Wirtschaft derzeit eine milde Rezession durchläuft. Doch zugleich strotzt der Arbeitsmarkt vor Kraft, und das paradoxerweise bei leicht nachlassender Lohndynamik. Mit diesen widersprüchlichen Signalen sind die Zweifel der Märkte verständlich, dass die Fed ihre Leitzinsen noch lange auf dem stark bremsenden Niveau halten kann. Für die EZB wird der vorgezeichnete Zinsanhebungspfand erschwert durch die Diskussionen am Kapitalmarkt über zeitnahe Zinssenkungen in den USA. Dennoch versucht die EZB Kurs zu halten, um den anstehenden hohen Lohnabschlüssen – nicht nur in Deutschland – die Stirn zu bieten. Es reicht eben nicht, wenn die Preisdynamik aufgrund sinkender Energiepreise nachgibt. Vielmehr muss auch die Kerninflationsrate eindeutig in Richtung des Notenbankziels von 2 % fallen.

Was die Weltwirtschaft anbelangt, so erhält die globale Nachfrage Unterstützung aus China. Die dortige Abkehr von der Null-Covid-Strategie Ende letzten Jahres scheint schneller als erwartet zu gelingen. Mithin ist schon in absehbarer Zeit mit der Erholung der Produktion und besseren Perspektiven für die globalen Lieferketten zu rechnen. Diese Perspektive erfreut im Zusammenspiel mit den Zinssenkungs-Hoffnungen die Aktienmärkte. Da allerdings zugleich die Gewinnprognosen derzeit nach unten genommen werden, weiten sich die Bewertungen an den Aktienmärkten aus. Sollten die Notenbanken entgegen den Markterwartungen noch für längere Zeit an ihrem straffen Kurs festhalten, könnte dies im Frühjahr an den Börsen zu einer Korrektur führen, bevor dann die aufgehellten Wachstumsaussichten eine Rückkehr zum Aufwärtstrend auslösen. Rentenanlagen könnten dagegen in diesem Jahr weniger Schwankungen aufweisen und den Anlegern mehr Freude bereiten.

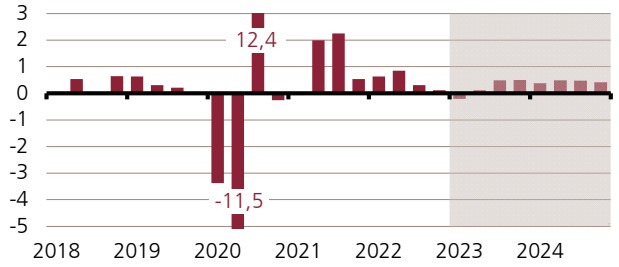
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

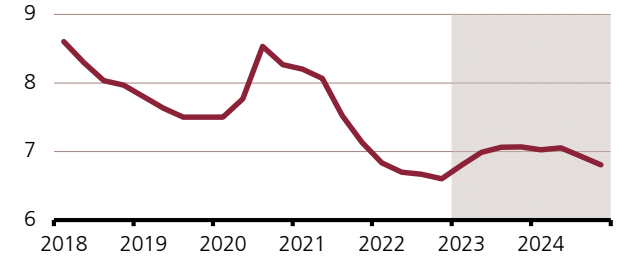
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



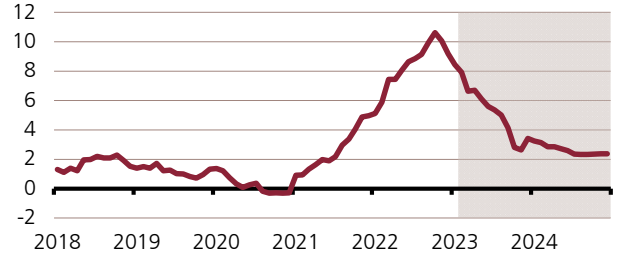
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2022P	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,5	0,6	1,8
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,4	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,7	92,5	93,7
Leistungsbilanzsaldo*	1,0	1,6	2,3
	Nov 22	**Dez 22**	**Jan 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	10,1	9,2	8,5
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,6	6,6	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	47,1	47,8	48,8
Economic Sentiment (Punkte)	95,1	97,1	99,9

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

Im Fokus

Die europäische Wirtschaft hat im vierten Quartal 2022 weiter an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im dritten Quartal um 0,3 % nun im vierten Quartal 2022 lediglich um 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Spitzenreiter unter den großen EWU-Ländern war Spanien mit einer Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität um 0,2 % qoq. Knapp dahinter folgte Frankreich (+0,1 % qoq). In Italien (-0,1 % qoq) und in Deutschland (-0,2 % qoq) gab es leichte Rückgänge der Wirtschaftsleistung. Am Arbeitsmarkt ist der Abschwung noch nicht angekommen. Die Arbeitslosenquote in Euroland lag im Dezember auf ihrem Allzeittief von 6,6 %.

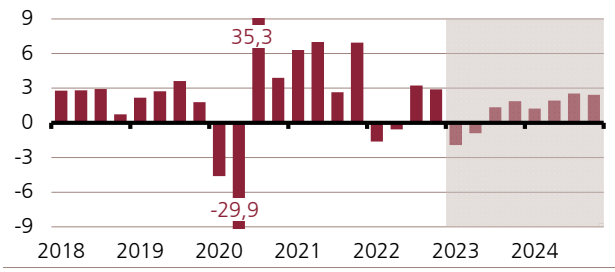
Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine und der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2021 haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft eingeleitet. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Abschwächung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die noch bis weit in das Jahr 2023 hinein andauern wird. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die Europäische Zentralbank (EZB) kann angesichts der Inflationsentwicklung nicht unterstützend eingreifen. 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. 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. 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

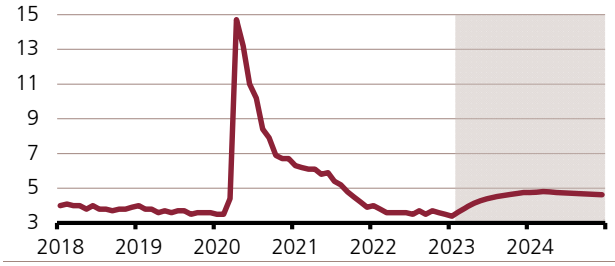
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



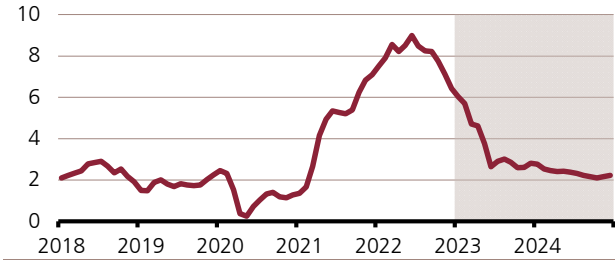
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2022P	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,1	0,5	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	3,7	2,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,0	-4,5	-4,5
Schuldenstand des Staates*	120,7	121,5	121,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,7	-3,0	-3,0
	Nov 22	**Dez 22**	**Jan 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,1	6,5	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,6	3,5	3,4
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	49,0	48,4	47,4
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	101,4	109,0	107,1

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal mit 3,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet kräftig angestiegen. Allerdings deuten die monatlichen Daten zum privaten Konsum und zu den Investitionen für die Monate November und Dezember eine zyklische Schwäche an. Im Widerspruch hierzu nahm die Anzahl der Beschäftigten im Januar überaus stark zu. Wir machen hierfür mehr die Angebotsseite als die Arbeitsnachfrage der Unternehmen verantwortlich. Dies würde auch erklären, weshalb der starke Beschäftigungsaufbau nicht zu einem deutlichen Rückgang der Arbeitslosenquote geführt hat und die Lohndynamik sogar weiter sank. Wir gehen nach wie vor davon aus, dass die restriktive Geldpolitik ihre Wirkung zeitverzögert entfalten wird, und prognostizieren für die erste Jahreshälfte 2023 eine milde Rezession.

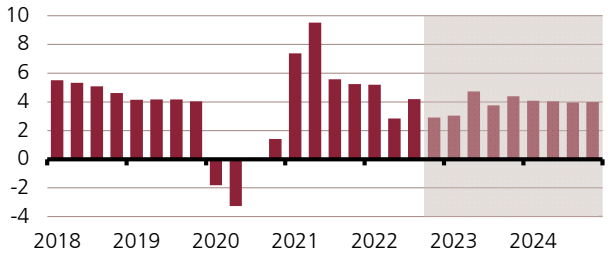
Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat auch Anfang 2023 ihr Leitzinsintervall weiter 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 restriktive Geldpolitik exorbitant hoch, weil die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung beim Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % verlieren könnten. Die Fed nimmt daher eine Rezession 2023 billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Immerhin ist die Inflation seit Herbst vergangenen Jahres auf dem Rückmarsch, sodass 2023 vermutlich die mittelfristigen Inflationsrisiken weiter abnehmen werden und im Frühjahr 2024 eine Senkung der Leitzinsen erfolgen kann. Aufgrund der Erwartung einer nur milden Rezession, dürfte die Zentralbank geldpolitisch nicht so schnell wieder in den expansiven Bereich zurückkehren können. Dies bedeutet, dass der anschließende Aufschwung verhältnismäßig geringe Wachstumsraten aufweisen wird.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

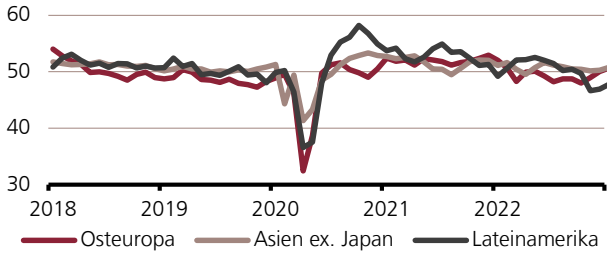
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



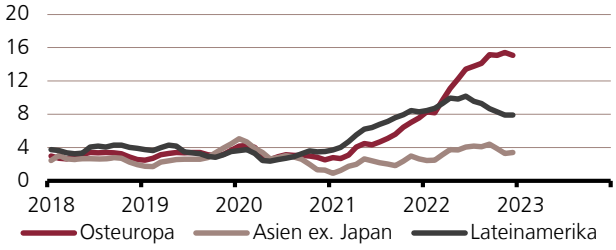
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die konjunkturellen Bremsspuren der hohen Inflation, der straffen Geldpolitik und der schwachen globalen Nachfrage sind in allen Regionen erkennbar, doch das Wirtschaftswachstum hält sich insgesamt besser, als wir noch vor einigen Monaten befürchtet hatten. In China hat sich insbesondere der Dienstleistungssektor nach der Aufhebung der Corona-Restriktionen schnell erholt. Die Inflationsraten stabilisieren sich auf hohem Niveau und dürften noch über weite Strecken des Jahres deutlich über den Zentralbankzielen bleiben, sodass eine schnelle geldpolitische Lockerung nicht zu erwarten ist. Der Zinsanhebungszyklus ist jedoch in fast allen Ländern bereits beendet oder steht kurz vor dem Ende. Die Hoffnung auf eine Phase der Entspannung im chinesisch-amerikanischen Verhältnis ist nach Spionagevorwürfen an China gesunken.

Perspektiven

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

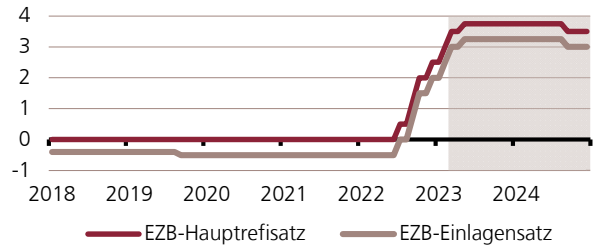
Risiken

Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck. Russland könnte den Krieg in der Ukraine noch weiter eskalieren. Die Spannungen um Taiwan könnten deutlich zunehmen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

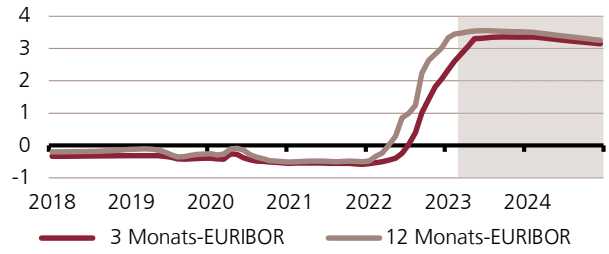
Geldmarkt Euroland

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



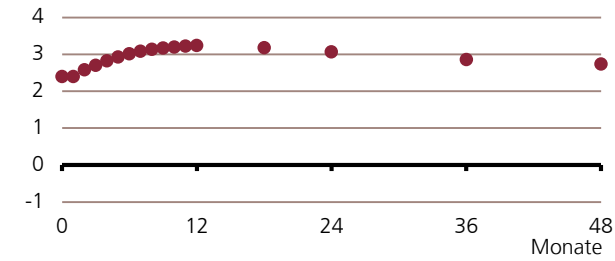
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,00	2,50	0,00
3 Monats-EURIBOR	2,61	2,25	-0,54
12 Monats-EURIBOR	3,45	3,33	-0,31
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,45	3,38	0,74
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,76	2,74	0,85
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,75	3,75	3,75
3 Monats-EURIBOR	3,30	3,35	3,35
12 Monats-EURIBOR	3,55	3,55	3,50

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

Im Fokus

Die EZB verwendete bei ihrer Ratssitzung am 2. Februar die gleichen Signalwörter wie noch im Dezember, wurde von den Marktteilnehmern jedoch als weniger entschlossen wahrgenommen. Insbesondere wies sie auf die mittelfristig wieder stärkere Datenabhängigkeit ihrer Geldpolitik hin. Dies steht weitgehend in Einklang mit unseren Prognosen, denn wir rechnen nach einer weiteren Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte im März mit nur noch einem kleineren Zinsschritt von 25 Basispunkten im Mai. Aufgrund der hartnäckig hohen Kerninflation erwarten wir Leitzinssenkungen jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2024 und damit später als derzeit von den Geldmarktfutures angezeigt wird. Darüber hinaus ließ die EZB keine Absicht erkennen, den Abbau der Wertpapierbestände des APP in absehbarer Zeit erheblich zu beschleunigen. Obwohl die Banken in großem Umfang Mittel aus den Langfristtendern TLTRO-III zurückzahlen, dürften die Überschussreserven daher vorerst hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

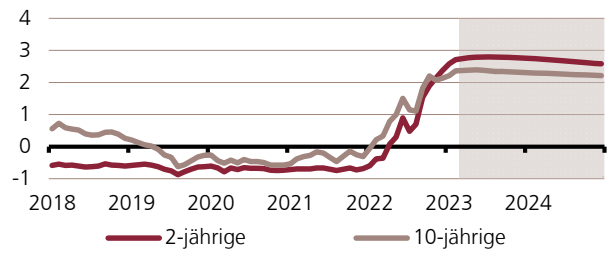
Perspektiven

Der Rückgang der Inflation in den vergangenen Monaten ging in erster Linie von gesunkenen Energiepreisen aus. Zwar verbessert sich dadurch auch der mittelfristige Inflationsausblick. Dennoch ist noch für längere Zeit mit Raten deutlich über dem Inflationsziel von 2% zu rechnen, vor allem aufgrund stark steigender Löhne. Da sich zudem die konjunkturellen Perspektiven zuletzt aufgehellt haben, sehen die Mitglieder des EZB-Rates es als notwendig an, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine restriktive Geldpolitik zu drosseln. Sie dürften den Einlagensatz bis zu ihrer Sitzung im Mai auf 3,25 % erhöhen und anschließend dort belassen, bis der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen erkennbar nachgelassen hat. Darüber hinaus wird die EZB ihre Bilanzsumme zurückfahren, um eine ausreichend starke Transmission der höheren Leitzinsen in die Realwirtschaft sicherzustellen. Es zeichnet sich ab, dass sie dabei asymmetrisch vorgehen wird. Während die weniger attraktiven Konditionen der Langfristtender TLTRO-III auch in diesem Jahr zu erheblichen vorgezogenen Rückzahlungen führen dürften, wird die EZB den Abbau der Wertpapierbestände des APP im März mit einem eher langsamen Tempo beginnen. Da sie zudem Rückflüsse aus dem Wertpapierkaufprogramm PEPP bis Ende nächsten Jahres wiederanlegen will, dürften die Überschussreserven der Banken vorerst nicht stark genug abnehmen, um einen signifikanten Effekt auf die Geldmarktsätze hervorzurufen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

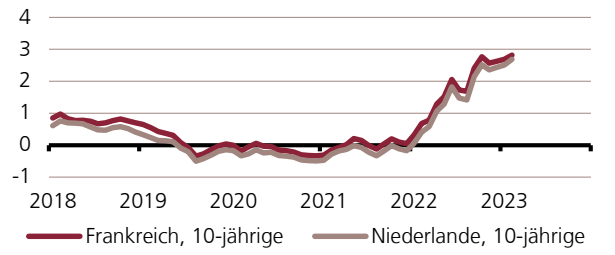
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



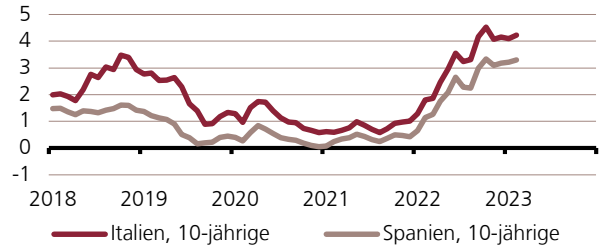
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Frankreich und Niederlande: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Italien und Spanien: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Renditen (% p.a.)	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,72	2,58	-0,30
Deutschland 10J	2,36	2,21	0,27
Frankreich 10J	2,82	2,72	0,72
Italien 10J	4,23	4,23	1,85
Spanien 10J	3,30	3,27	1,13
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,80	2,80	2,75
Deutschland 5J	2,45	2,40	2,30
Deutschland 10J	2,40	2,35	2,30

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Die Straffung der Geldpolitik hat weiterhin einen nur begrenzten Einfluss auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen. Dies liegt erstens daran, dass die EZB das Abschmelzen ihrer Wertpapierbestände über einen sehr langen Zeitraum strecken will. Zweitens stellen sich Marktteilnehmer zunehmend auf im kommenden Jahr beginnende Leitzinssenkungen ein. Derartige Erwartungen könnten in den nächsten Monaten zusätzliche Nahrung erhalten, da die Inflationsraten allein aufgrund von Basiseffekten deutlich zurückgehen werden. Weitere Leitzinserhöhungen der EZB dürften sich daher in einem zwischenzeitlich noch inverseren Verlauf der Bundkurve niederschlagen. Bei einer hartnäckig hohen Kerninflation und sich bessernden Konjunkturdaten rechnen wir jedoch vorerst nicht mit absoluten Renditerückgängen langlaufender Bundesanleihen.

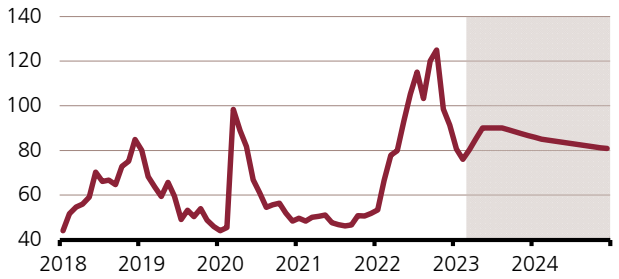
Perspektiven

Marktteilnehmer erwarten für die nächsten Ratssitzungen der EZB zwar weitere Leitzinserhöhungen. Sie gehen allerdings auch davon aus, dass die Geldpolitik dann restriktiv genug sein wird, um einen Rückgang der Inflation herbeizuführen. Sie antizipieren daher schon in absehbarer Zeit wieder niedrigere Leitzinsniveaus als in der näheren Zukunft, was sich in einer inversen Bundkurve widerspiegelt. Wir stimmen dieser Argumentation grundsätzlich zu, halten das Potenzial für rückläufige Renditen langlaufender Bundesanleihen jedoch vorerst für gering. Denn bei einer nur langsam nachlassenden Kerninflation dürfte es einige Zeit dauern, bis konkrete Aussicht auf wieder sinkende Leitzinsen besteht. Auch das nur langsame Abschmelzen der Wertpapierbestände des APP trägt zur Inversion der Bundkurve bei. Während die EZB höhere Laufzeitprämien am langen Ende durchaus begrüßen würde, ist sie besorgt wegen einer möglichen Ausweitung der Spreads in den Peripherieländern und einer deshalb uneinheitlichen Transmission der Geldpolitik. Sie wird deshalb die Reduktion des APP-Portfolios im März mit lediglich 15 Mrd. Euro pro Monat beginnen und wahrscheinlich auch später nicht vehement beschleunigen. Von den hohen Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise niederschlagen, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

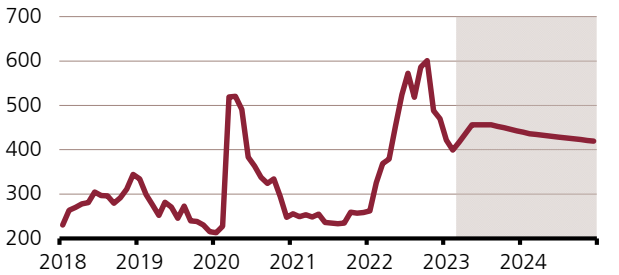
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



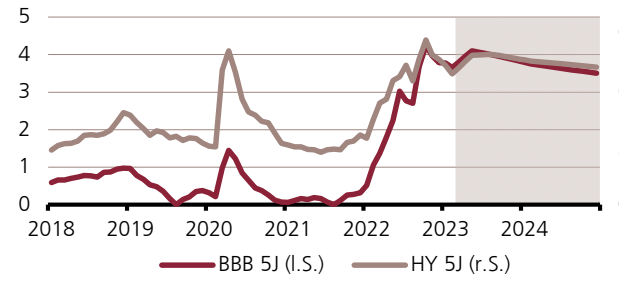
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	76	83	63
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	399	431	309
Corporates BBB 5J (%)	3,72	3,86	1,09
Corporates HY 5J (%)	6,98	7,75	4,53

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

Im Fokus

Der kräftige Stimmungswandel seit vergangenem Herbst hat sich auch zu Jahresbeginn fortgesetzt und drückte die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen weiter nach unten. Die Geschäftsberichte zum vierten Quartal 2022 zeigen jedoch schon auf, dass sich Umsatz- und Gewinnwachstum verlangsamen. Vor allem die Ausblicke der Unternehmen auf die kommenden Quartale werden nach unten angepasst. Für den weiteren Jahresverlauf dürften daher auch die Markterwartungen korrigiert werden und die Spreads vorübergehend ein Stück herauslaufen. Dennoch ist die Marktstimmung bisher noch sehr gut, und Neuemissionen sowohl von Unternehmen als auch von Finanzinstituten können im Rekordtempo platziert werden. Die EZB wird ab März allerdings ihre Reinvestitionen fälliger Wertpapiere zurückführen, was den Markt leicht belasten sollte.

Perspektiven

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

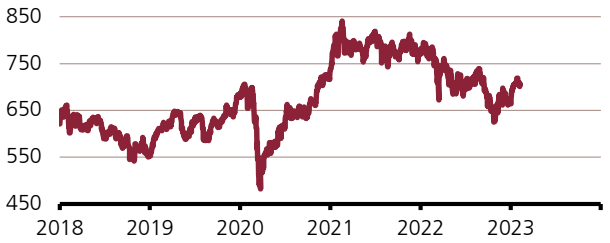
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

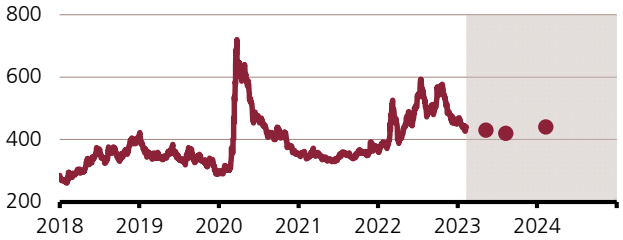
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 08.02.17 bis 08.02.18	08.02.18 08.02.19	08.02.19 08.02.20	08.02.20 08.02.21	08.02.21 08.02.22	08.02.22 08.02.23
	13,06%	-0,86%	12,10%	19,68%	-5,86%	-7,88%

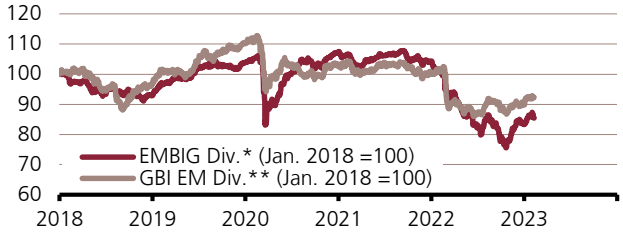
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	08.02.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	706	2,1	6,3	-7,9
EMBIG Div* Perform.-ind.	407	1,6	2,5	-14,9
GBI EM Div** Perform.-ind.	234	0,3	2,8	-9,0
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	433	0,4	0,2	-9,9
MSCI World Total Return	464	4,6	7,3	-0,9
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	441	430	420	440

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

Im Fokus

Schwellenländeranlagen sind gut in das neue Jahr gestartet. Anleihen wurden von rückläufigen US-Renditen gestützt, während Aktien von den konjunkturfreundlichen Maßnahmen der chinesischen Regierung (Aufgabe der Null-Covid-Strategie, weniger Gängelung von Tech-Unternehmen und mehr Unterstützung für den Immobiliensektor) profitierten. Die kurzfristigen Konjunkturperspektiven haben sich damit verbessert. Die Aktienbewertungen sind allerdings nun weniger günstig und das Umfeld bleibt insgesamt schwierig. An den Anleihemärkten dürfte zunächst noch die Hoffnung dominieren, dass der Preisdruck bei Konsumgütern in den USA und den Schwellenländern im weiteren Jahresverlauf abnimmt und es noch 2023 zu ersten Leitzinssenkungen kommen wird. Insbesondere die engen Arbeitsmärkte in den Industrieländern bergen jedoch das Risiko, dass der Lohndruck und damit der Aufwärtsdruck auf die Kerninflationsraten länger anhält als von den Märkten heute erwartet. Viele EM-Währungen haben sich gegenüber dem Euro im letzten Halbjahr eher schwach entwickelt, weshalb wir weitere Wechselkursrisiken als begrenzt betrachten.

Perspektiven

Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank der entscheidende Einflussfaktor sein. Wir erwarten, dass die Fed ihren Zinsanhebungszyklus im März 2023 beenden und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Damit würde die Erwartung der Märkte, dass die erste Senkung schon 2023 erfolgt, enttäuscht werden, doch mittlere und längere Laufzeiten dürften durch eine vorsichtige geldpolitische Ausrichtung sogar eher gestützt werden. 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 Aktien und Renten sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber als Risikofaktor in Betracht gezogen werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)

Wertentwicklung DAX	von 08.02.17 bis 08.02.18	08.02.18 bis 08.02.19	08.02.19 bis 08.02.20	08.02.20 bis 08.02.21	08.02.21 bis 08.02.22	08.02.22 bis 08.02.23
	6,21%	-11,04%	23,90%	4,04%	8,41%	1,11%

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	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.412	14.610	15.242
DAX (Veränderung in % seit …)		5,5	1,1
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	13.700	15.000	15.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	12,4	1,5	3,3
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,1	1,5	3,2

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

Im Fokus

Die Kurse am deutsche Aktienmarkt haben sich seit Jahresanfang deutlich nach oben bewegt. Denn die konjunkturelle Abschwächung ist milder als befürchtet, die Inflationsraten haben den Hochpunkt ihrer Anstiege hinter sich gelassen und dürften in den kommenden Monaten spürbar fallen, und die Notenbanken nähern sich dem Ende ihres Zinserhöhungszyklus. Die Startbedingungen in diesem Jahr unterscheiden sich somit erheblich von denen des letzten Jahres, was zu einer besseren Risikoeinschätzung führt. Dennoch bleibt das Umfeld für die Unternehmen herausfordernd. Dies signalisieren sowohl die zwar leicht steigenden, aber immer noch auf niedrigem Niveau befindlichen Einkaufsmanagerindizes als auch die Geschäftszahlen zum vierten Quartal. Dementsprechend gilt es, auf zwischenzeitliche Stimmungskorrekturen vorbereitet zu sein, aufgrund des insgesamt verbesserten Umfelds aber auch kontinuierlich weiter am Aktienmarkt anzulegen.

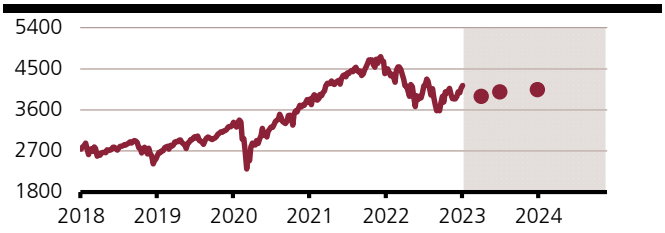
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Energieversorgung belasten den Wachstumsausblick deutlich. Eine Rezession im ersten Halbjahr 2023 scheint unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst und kehrt sich in einzelnen Quartalen sogar um. Mittelfristig ist der Gewinntrend aufgrund der stabil erwarteten globalen Konjunktur aber gut abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen werden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings ist dies mittlerweile an den Kapitalmärkten eingepreist, und das Ende des Leitzins-Erhöhungszyklus rückt näher. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren, beispielsweise über Sparpläne.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



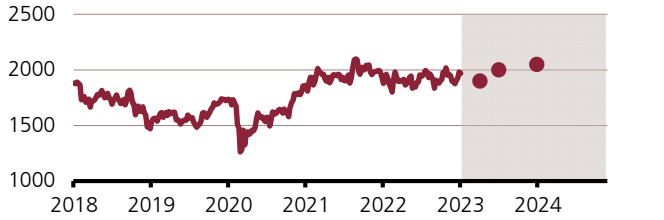
Wertent-wicklung	von 08.02.17 bis 08.02.18	08.02.18 08.02.19	08.02.19 08.02.20	08.02.20 08.02.21	08.02.21 08.02.22	08.02.22 08.02.23
S&P 500	12,48%	4,92%	22,89%	17,67%	15,48%	-8,93%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500

Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 08.02.17 bis 08.02.18	08.02.18 08.02.19	08.02.19 08.02.20	08.02.20 08.02.21	08.02.21 08.02.22	08.02.22 08.02.23
TOPIX	15,85%	-12,82%	12,52%	11,07%	0,53%	2,58%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.118	3.895	4.522
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		5,7	-8,9
TOPIX (Indexpunkte)	1.984	1.876	1.934
TOPIX (Veränderung in % seit …)		5,8	2,6
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.900	4.000	4.050
TOPIX (Indexpunkte)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	18,5	3,7	1,7
TOPIX aktuell	12,9	1,1	2,7
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,5	3,0	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,2

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

USA
Angeführt von den Technologiewerten erholten sich US-Aktien zu Jahresbeginn kräftig von ihrer Schwäche im Dezember bzw. im Vorjahr. Auslöser waren sinkende Inflationsraten und die Hoffnung, dass der rückläufige Inflationstrend der US-Notenbank schon in der zweiten Jahreshälfte erste Zinssenkungen erlauben würde, was der Wirtschaft eine Rezession ersparen würde. Zwar ist die Wahrscheinlichkeit dieses Szenarios zuletzt gestiegen. Allerdings erwarten wir weiterhin eine leichte Rezession und sinkende Unternehmensgewinnschätzungen und damit eine Belastung für die weiter hoch bewerteten US-Aktien. Die relativ schwache Berichtssaison für das vierte Quartal wurde vom Markt weitgehend ignoriert. Vermutlich hatten sich Anleger auf noch schlechtere Zahlen eingestellt.

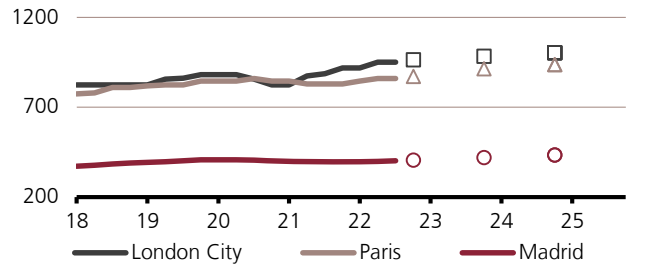
Japan
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung mit geringen Schwankungen. Sehr kräftig sind hingegen die Bewegungen beim japanischen Yen, vor allem seit März 2022. Aktuell steht die weitere Geldpolitik der Bank of Japan im Fokus. Änderungen könnten weitreichende Folgen für japanische Aktien, aber auch für die globalen Märkte haben. Den Markt stützen Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung.

Perspektiven
Trotz Anzeichen für einen etwas weniger starken Inflationsdruck muss die US-Notenbank angesichts des weiterhin sehr engen Arbeitsmarkts die Zinsen immer weiter in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch steigen 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. Groß ist auch die Unsicherheit bzgl. der Unternehmensgewinne. Entsprechend vorsichtig sollten Anleger agieren, um bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einem ausgeprägten Sell-off schrittweise, aber deutlich ihre Aktienquoten erhöhen zu können. Bis der Ausblick klarer wird, dürften die Schwankungen an den Märkten hoch bleiben.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

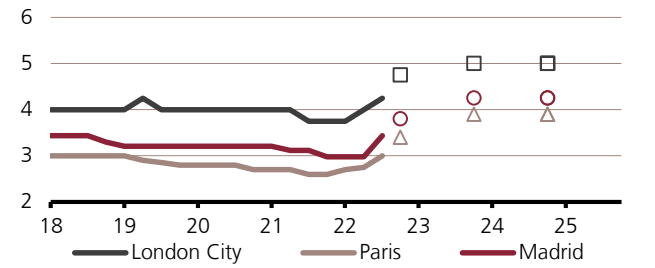
Büromärkte Europa

Spitzenmiete (EUR/m²/Jahr)*



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

Spitzenrendite (netto, in %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„Hoch Zwei“ und „Plus Zwei“, Wien

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Europa	Spitzenmiete (€/m²/J.)		Spitzenrendite (netto)		Leerstandsquote	
	Q3 2022	ggü. Vj.	Q3 2022	ggü.Vj.	Q3 2022	ggü. Vj.
London City	951	7,1%	4,25%	50 Bp.	12,3%	0,2 Pp.
Madrid	402	1,5%	3,44%	32 Bp.	9,9%	0,5 Pp.
Paris	860	3,6%	3,00%	40 Bp.	8,7%	-1,0 Pp.
Stockholm	740	5,6%	3,18%	14 Bp.	10,3%	1,8 Pp.
Warschau	288	17,1%	4,63%	9 Bp.	14,0%	-0,9 Pp.

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

Die Nachfrage an Europas Büromärkten hat im ersten Dreivierteljahr 2022 im Vergleich zum Vorjahreszeitraum kräftig um 32% auf 7,4 Mio. m² angezogen. Das hohe Vorkrisenniveau 2019 wurde nur um 9% verfehlt. Die europaweite Leerstandsquote erwies sich als stabil und verharrte unter der Marke von 8,5%. Die Spanne blieb groß und reichte von unter 4% in deutschen Topmärkten bis hin zu 14% in Mailand und Warschau. Die Spitzenmieten verzeichneten inflationsbedingt verstärktes Wachstum. Die stärksten Zuwächse um mehr als 10% verbuchten Prag, Oslo und Stuttgart. Im Durchschnitt der gut 30 Märkte ergab sich ein Plus von 4% gegenüber Ende 2021. Die Spitzenmieten in Barcelona und Madrid waren stabil bzw. nur leicht steigend. Mit 89 Mrd. EUR verfehlte der Büro-Investmentumsatz im Gesamtjahr 2022 das Vorjahresergebnis um 19%. Einem starken ersten Halbjahr folgte ein erheblich schwächeres zweites, insbesondere das Jahresendquartal war schwach. Nachdem die Anfangsrenditen im ersten Quartal z.T. noch etwas nachgaben, setzte im zweiten Quartal infolge des stark gestiegenen Zinsumfeldes die Trendwende ein. Die Dynamik der Anstiege hat sich von Quartal zu Quartal gesteigert. Die Ankaufsrenditen lagen im Jahresendquartal im Durchschnitt 80 Bp. über dem Niveau vom vierten Quartal 2021.

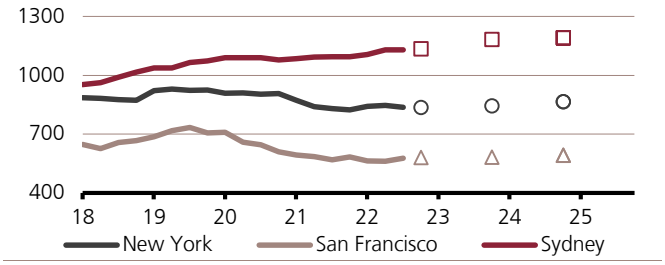
Perspektiven

Die konjunkturelle Verlangsamung infolge der Energie- und Wirtschaftskrise und die damit verbundene Unsicherheit dürfte sich zeitverzögert in der Nachfrage nach Büroraum widerspiegeln. Hochwertige und nachhaltige Gebäude in Toplagen bleiben jedoch gefragt. Europa sollte zudem vergleichsweise gut durch die Krise kommen und auch für Deutschland fällt der Ausblick weniger negativ aus als zunächst erwartet. Der Bauzyklus hat 2022 seinen Höhepunkt erreicht. Auch 2023 bleiben die Fertigstellungen noch hoch. Ab 2024 ist allerdings mit einem kräftigen Rückgang zu rechnen, verstärkt durch die stark gestiegenen Bau- und Finanzierungskosten. Der Nettozugang 2022/23 unterschreitet zudem deutlich die reinen Fertigstellungszahlen. Wir erwarten weiteres, allerdings verlangsamtes Mietwachstum im laufenden und im nächsten Jahr. Am Investmentmarkt rechnen wir insbesondere im ersten Halbjahr mit weiteren Renditeanstiegen. Dies belastet erneut die Gesamterträge, wenn auch voraussichtlich nicht mehr so stark wie in 2022. Anhaltendes Mietwachstum in Verbindung mit sich stabilisierenden Anfangsrenditen sowie der höheren laufenden Einnahmen dürften die Erträge 2024 wieder in die Gewinnzone bringen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

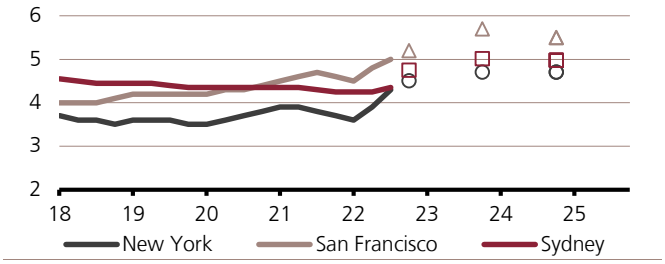
Büromärkte Welt

Spitzenmiete (USD bzw. AUD/m²/Jahr)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

Cap Rate (in %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"Adam Grant Building", San Francisco

Quelle: DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Global	Spitzenmiete*		Cap Rate		Leerstandsquote	
	Q3 2022	ggü. Vj.	Q3 2022	ggü.Vj.	Q3 2022	ggü. Vj.
New York	838	0,8%	4,30%	50 Bp.	13,2%	1,0 Pp.
San Francisco	577	1,5%	5,00%	30 Bp.	17,6%	3,7 Pp.
Singapur	1.392	7,1%	3,30%	0 Bp.	11,3%	-1,0 Pp.
Sydney	1.130	3,2%	4,35%	5 Bp.	-	-
Tokio	120.928	-2,7%	2,50%	0 Bp.	6,5%	0,1 Pp.

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

Nach einem guten Start für den US-Büromarkt fiel der Rest des Jahres 2022 eher bescheiden aus. Neben strukturellen Anpassungen belasteten auch Inflation, Zinsanhebungen und der sich damit verdüsternde Wirtschaftsausblick. Zum Teil ließen sich höhere Mieten durchsetzen, aber angesichts hoher Leerstände und gestiegener Kosten waren die Anstiege im Vergleich zur Inflation im Schnitt verschwindend gering. Vor allem Atlanta und Dallas fielen bei den Mietsteigerungen positiv auf, für Chicago und Los Angeles reichte es immerhin noch für überdurchschnittliche Anstiege. Boston, Seattle und Downtown Manhattan zogen den Schnitt dagegen nach unten. Die Leerstände stiegen bis auf Dallas und Houston in allen Städten weiter an. In der Region Asien/Pazifik schwächte sich die Nachfrage im dritten Quartal 2022 ab, hielt aber auf Sicht von neun Monaten das Niveau des Vorjahres. Finanzdienstleister waren die dominierende Branche, Hauptmotiv für die Anmietung blieb der 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 dritten Quartal weitere Rückgänge in Tokio und Osaka sowie Anstiege in Singapur und Seoul. In den australischen Metropolen zogen die Nominal- und zum Teil auch die Effektivmieten an. Die Spitzenrenditen im Bürosegment erhöhten sich im dritten Quartal in Australien um 10 bis 25 Bp. und in Singapur um 5 Bp. An den übrigen Standorten blieben sie unverändert.

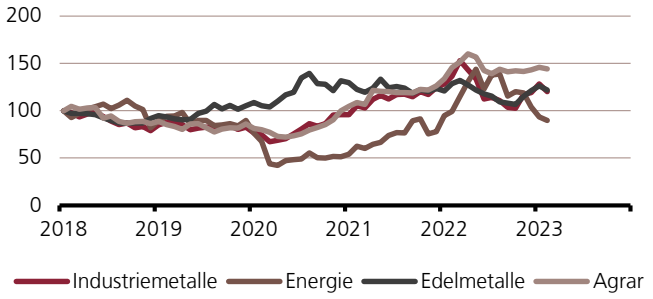
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

Bloomberg-Rohstoffpreisindex (Januar 2017 = 100)



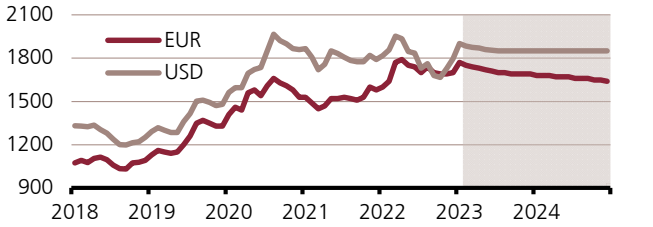
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	08.02.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	35,6	-3,7	-3,1
BCOM Industriemet.	166,7	2,3	-8,9
BCOM Edelmetalle	215,6	-1,4	-1,3
BCOM Agrar	69,3	3,7	4,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von 31.01.17 bis 31.01.18	31.01.18 31.01.19	31.01.19 31.01.20	31.01.20 31.01.21	31.01.21 31.01.22	31.01.22 31.01.23
Gold in Euro	-3,77%	6,87%	23,92%	6,61%	5,08%	11,00%
Gold in USD	10,79%	-1,44%	19,94%	16,70%	-2,83%	7,49%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	08.02.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.750,00	1.757,57	1.599,33
Gold (USD je Feinunze)	1.877,40	1.869,70	1.826,60
Silber (EUR je Feinunze)	20,90	22,54	20,31
Silber (USD je Feinunze)	22,42	23,98	23,20
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.720	1.700	1.680
Gold (USD je Feinunze)	1.860	1.850	1.850

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Während im Lauf des Januars die Rohstoffpreise in der Breite noch seitwärts tendiert hatten, schickte ab Februar eine erhöhte Unsicherheit bezüglich weiterer US-Leitzinserhöhungen sowie der chinesischen Wirtschaftsentwicklung die Rohstoffpreise auf Talfahrt. So gaben die Preise zuletzt sowohl für Energiegüter als auch für Edel- und Industriemetalle nach. Für den weiteren Jahresverlauf dürfte aber die von uns erwartete Konjunkturerholung zu einer stärkeren Rohstoffnachfrage führen und anhaltenden Preisrückgängen entgegenstehen. In einigen großen Wirtschaftsräumen wie China, den USA oder Europa dürfte die Konjunktur spätestens gegen Mitte des Jahres merklich an Fahrt aufnehmen. Den mit Abstand stärksten Preisrückgang verzeichnete in den vergangenen Wochen aber europäisches Erdgas. Der Großhandelspreis fiel auf 55 Euro/MWh und damit unter das Niveau zum Zeitpunkt des Kriegsausbruchs in der Ukraine vor einem Jahr. Die Ausspeicherung aus den überdurchschnittlich gut gefüllten Gaslagern setzt sich aber nicht nur in Deutschland, sondern europaweit fort. Das Thema der Versorgungssicherheit wird wohl erst wieder mit dem Näherrücken der Heizperiode im Winter 2023/24 in den Fokus rücken. Im Januar übertraf der Füllstand der deutschen bzw. europäischen Gasvorräte mit 87 % bzw. 80 % den Durchschnitt der vergangenen fünf Jahre (jeweils gut 60 %) deutlich.

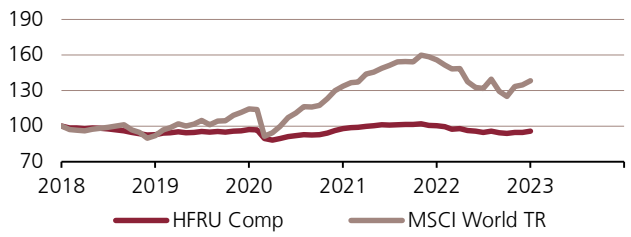
Gold

Nach der deutlichen Verteuerung von Gold in den Monaten November bis Januar rutschte der Goldpreis Anfang Februar merklich ab. Doch insgesamt bleibt die Goldnotierung in einem Umfeld höherer Anleiherenditen bemerkenswert stark. Die jüngsten Daten zum physischen globalen Goldmarkt liefern eine Erklärung: Die Goldnachfrage verfehlte im Gesamtjahr 2022 nur knapp das Rekordniveau aus dem Jahr 2011. Während die Schmucknachfrage etwas schwächer und die Investmentnachfrage dank der Barren- und Münznachfrage stärker war als ein Jahr zuvor, kauften die Zentralbanken im Jahr 2022 – vor allem in der zweiten Jahreshälfte – so viel Gold wie zuletzt im Rekordjahr 1967. Somit war die kräftige Gesamtnachfrage in erster Linie auf die massiven Goldkäufe von Schwellenländernotenbanken zurückzuführen, insbesondere die Türkei, China, die Staaten des Nahen Ostens und Indien. Hauptgründe für die Aufstockung der Goldreserven dürften die geopolitischen Risiken sowie die erhöhte Inflation sein.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 08.02.17 bis 08.02.18	08.02.18 08.02.19	08.02.19 08.02.20	08.02.20 08.02.21	08.02.21 08.02.22	08.02.22 08.02.23
HFRU	3,36%	-4,13%	3,53%	1,72%	0,97%	-3,27%
MSCI World	16,24%	1,32%	22,02%	18,72%	12,07%	-6,97%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 08.02.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1219,6	1,2%	-3,3%
HFRU Equity Hedge Index	1370,1	1,4%	-4,8%
HFRU Event Driven Index	1152,2	-0,3%	-3,6%
HFRU Macro Index	1061,4	0,5%	1,5%
MSCI World TR	12610,6	5,8%	-7,0%

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

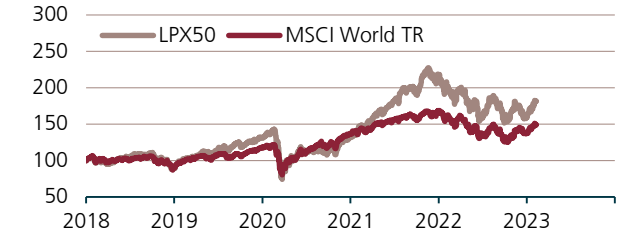
Hedgefonds

Die vergleichsweise gute Performance von Makro-Fonds und Trendfolgestrategien im letzten Jahr hat – zusammen mit den ungewissen Aussichten für die weitere Entwicklung der Märkte – zu einem gewissen Umdenken bei vielen Investoren geführt. Während die eher enttäuschenden Resultate in den vergangenen Jahren zu einem Trend geringerer Allokationen geführt hatten, zeigen zuletzt Investorenumfragen wieder zunehmende Bereitschaft, in Hedgefonds zu investieren. Innerhalb der Segmente hat sich der Trend zu immer größer werdender Spreizung zwischen den „guten" und den „schlechten" Fonds fortgesetzt und verstärkt. Ein weiterer Trend, der sich etabliert hat, ist die Konzentration auf wenige große Multi-Manager bei gleichzeitigem Rückgang der Anzahl von Neugründungen. Das härter werdende Umfeld scheint ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklungen zu sein.

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 08.02.17 bis 08.02.18	08.02.18 08.02.19	08.02.19 08.02.20	08.02.20 08.02.21	08.02.21 08.02.22	08.02.22 08.02.23
LPX50	2,68%	3,38%	38,28%	5,32%	33,99%	-8,08%
MSCI World	16,24%	1,32%	22,02%	18,72%	12,07%	-6,97%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 08.02.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3966,8	10,1%	-8,1%
LPX Buyout	1090,4	6,3%	-5,9%
LPX Venture	354,3	1,3%	-28,6%
LPX Mezzanine	197,6	5,8%	-2,5%
MSCI World TR	12610,6	5,8%	-7,0%

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

Private Equity

Die Aufholbewegung der Aktienmärkte in den letzten Wochen haben die börsennotierten Private Equity-Unternehmen mitgemacht und wie üblich auch übertroffen. Selbst risikoadjustiert war die Performance im Vergleich zum Aktienmarkt positiv. Dies steht im Gegensatz zum ungewissen gesamtwirtschaftliche Umfeld und natürlich auch den stark gestiegenen Zinsen, die den Private Equity-Unternehmen das Leben schwermachen, und das nicht nur bei der Finanzierung der Deals, sondern auch schon bei der Mitteleinwerbung, da auch auf Investorenseite – im Vergleich zu früheren Zeiten – ein viel größerer Anteil der investierten Mittel geliehenes Geld ist. Mittelfristig nehmen die Sorgen darüber zu, ob, wann und in welchem Ausmaß die hohen Allokationen institutioneller Investoren in die Assetklasse brökeln.

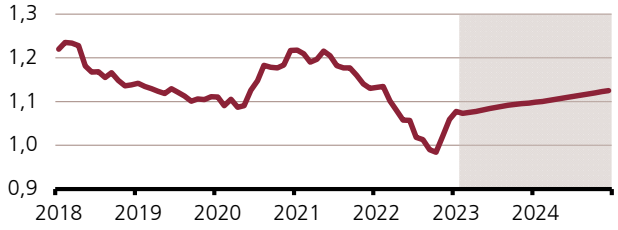
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

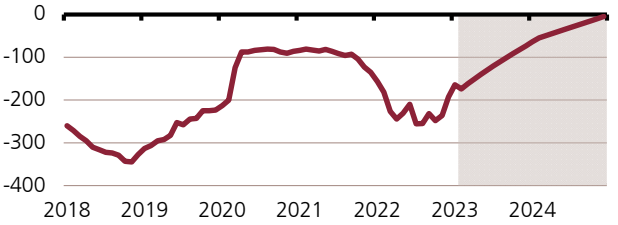
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



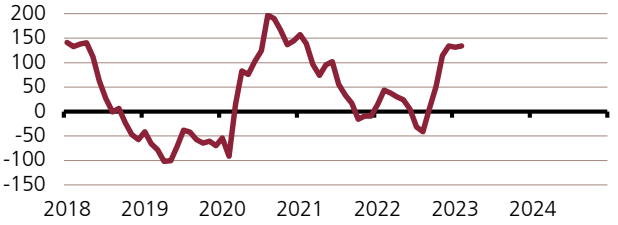
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	08.02.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,07	1,08	1,09	1,10
Forwards		1,08	1,09	1,10
Hedge-Ertrag* (%)		-0,9	-1,4	-2,4
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-170	-140	-110	-55
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-125	-100	-90	-65
Leitzins EZB (%)	3,00	3,75	3,75	3,75
Leitzins Fed (%)	4,50-4,75	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Konjunkturdaten		**2022P**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,5	0,6	1,8
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	0,5	1,6
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,5	2,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	3,7	2,3

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Die Geldpolitik gibt weiterhin den Ton für den EUR-USD-Wechselkurs an. Begleitet von der Markterwartung, dass die US-Notenbank bereits in diesem Jahr ihren Leitzins senken könnte, ist der Wechselkurs bis Anfang Februar kräftig bis auf 1,10 USD je Euro gestiegen, wo er zuletzt im April 2022 notiert hatte. Allerdings hat der US-Arbeitsmarktbericht die Euro-Aufwertung abrupt unterbrochen und den Wechselkurs zurück unter die Marke von 1,08 USD je Euro gedrückt. Der überaus hohe jüngste Beschäftigungsaufbau in den USA hat an den Finanzmärkten die Leitzinssenkungserwartungen gedämpft. US-Renditen sind deutlich gestiegen und haben ihren zuvor rückläufigen Zinsvorsprung gegenüber den Bundrenditen wieder ausgebaut. Die Unsicherheit insbesondere bezüglich der US-Geldpolitik dürfte weiterhin für größere Schwankungen beim Wechselkurs sorgen.

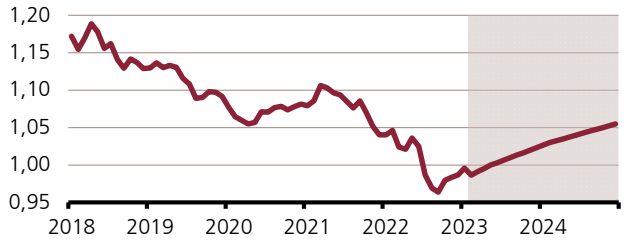
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Währungen

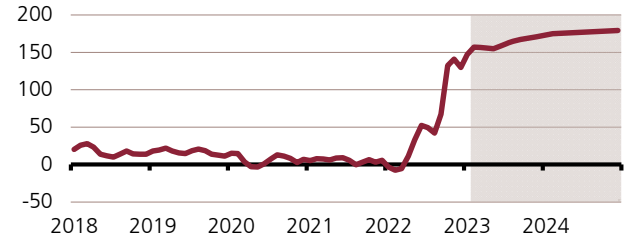
EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF



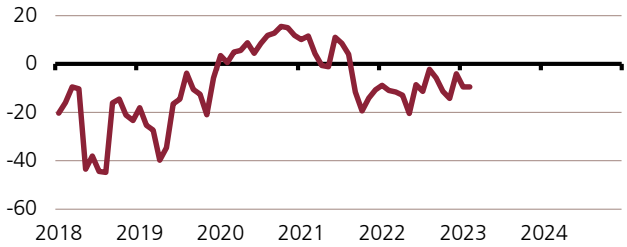
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basisp.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	08.02.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,99	1,00	1,01	1,03
Forwards		0,98	0,98	0,97
Hedge-Ertrag* (%)		0,4	0,9	1,8
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	157	155	165	175
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	96	100	110	110
Leitzins EZB (%)	3,00	3,75	3,75	3,75
Leitzins SNB (%)	1,00	1,50	1,50	1,50
Konjunkturdaten		**2022P**	**2023P**	**2024P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	0,7	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,8	2,3	1,8

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Seit Jahresanfang hat sich der Wechselkurs zwischen 0,99 und 1,01 CHF je Euro bewegt. Der Zinsvorsprung der 2-jährigen Bundrenditen gegenüber den 2-jährigen Schweizer Renditen bleibt mit 160 Basispunkten hoch. Die Inflationsraten sind in beiden Währungsräumen rückläufig, ihre Niveaus bleiben aber weiterhin sehr unterschiedlich. Im Verlauf des Jahres allerdings sollte der Euro gegenüber dem Schweizer Franken aufwerten können. Denn gegen Ende des Jahres dürfte sich der Inflationsvorsprung Eurolands gegenüber der Schweiz von derzeit 6 Prozentpunkten deutlich reduzieren und mit ihm der Realzinsvorsprung der Schweiz bei den 2-jährigen Renditen von derzeit 4 Prozentpunkten abschmelzen. Bei diesem Währungspaar ist somit ein deutlicher Inflationsrückgang in Euroland eine Voraussetzung für einen stärkeren Euro.

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, rücken ein positiver Leitzins sowie Devisenverkäufe im Falle einer zu deutlichen Franken-Abwertung auf die Agenda der SNB. Die Neuausrichtung der SNB-Geldpolitik hat den EUR-CHF-Wechselkurs unter die Parität gedrückt. Doch mittelfristig bleiben die Argumente für eine Euro-Aufwertung bestehen. Derzeit kann die Franken-Stärke zum einen auf den großen Inflationsunterschied zwischen Euroland und der Schweiz zurückgeführt werden. Zum anderen ist der Franken angesichts erhöhter Unsicherheit (Energiekrise, Geldpolitik, Geopolitik, weiterer Pandemie-Verlauf) von vielen Anlegern als sicherer Hafen gefragt. Mittelfristig erwarten wir, dass diese beiden den Franken stützenden Gegebenheiten sich abschwächen. Dann dürfte der Zinsvorsprung Eurolands stärker wirken und dem Euro Aufwind verleihen. Vorerst allerdings dürfte der Wechselkurs nahe der Parität verweilen.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft findet nach der Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23 zurück auf den Wachstumspfad.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme mit Corona-Infektionswellen, verstärkte staatliche Regulierung und Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 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.

Märkte & Prognosen.

Redaktionsschluss: 09.02.2023 (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.

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