Finanzgruppe

PRIVATE & WEALTH

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

Juli 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

Resiliente Weltwirtschaft.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

in diesem Jahr haben die Unternehmen, die privaten Haushalte, die Banken, ja, die gesamten Volkswirtschaften einen historischen Zinsanstieg zu verkraften. Die im vergangenen Jahr in schwindelnde Höhen gestiegenen Inflationsraten mussten durch die Notenbanken mit höheren Leitzinsen bekämpft werden. Erste Erfolge sind sichtbar, vor allem die Energiepreise sind – unter anderem wegen der Erwartung einer gedämpften globalen Wirtschaftsaktivität – zurückgekommen. Und doch sind die inflationären Aufwärtsdynamiken noch nicht derart gebrochen, dass die Notenbanken zufrieden wären und rasch von ihrem bremsenden Kurs abrücken könnten.

Zinserhöhungsphasen hat es historisch schon oft gegeben. In der Regel führten diese nach relativ kurzer Zeit in eine mehr oder minder tiefe Rezession. Die damit einhergehende Konsumnachfrageverringerung war aus geldpolitischer Sicht gewünscht und trug maßgeblich zur Preisdämpfung bei. Bislang indes ist in der Weltwirtschaft eine bemerkenswerte Resilienz gegenüber der geldpolitischen Straffung zu beobachten. Deutschland ist eines der wenigen Länder, die in eine Rezession gerutscht sind. Und auch diese Rezession ist nicht wirklich stark ausgeprägt, denn sie läuft bisher ohne eine große Insolvenzwelle bei den Unternehmen und ohne erkennbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit ab. Infolgedessen schlagen sich auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen, die Kreditvergabe und der Immobilienmarkt wacker, was den Stress im Finanzsektor in erträglichem Rahmen hält.

Ein guter Anteil der Resilienz ist der schon länger stützenden Finanzpolitik und der zuletzt in den Vordergrund gerückten Lohnpolitik geschuldet. Die privaten Haushalte wollen einen Ausgleich der Reallohnverluste durch Tariflohnsteigerungen. Und diese sind gerade mit Blick auf den Arbeitskräftemangel auch zum Gutteil durchsetzbar. Dies macht es allerdings wiederum der Europäischen Zentralbank schwerer. Der weitere Weg der Inflationsratenreduzierung wird mühsam. Daher tritt die EZB derzeit kommunikativ sehr entschieden auf. Die nächste Zinserhöhung Ende Juli ist quasi gesetzt.

Wie es dann geldpolitisch weitergeht, ist „datenabhängig“, die Unsicherheit bleibt also hoch. Bliebe die Konjunktur kraftlos oder würde sich gar noch weiter abschwächen, wäre wohl spätestens im September Schluss mit den Leitzinsanhebungen. Das Risiko für die Finanzmärkte liegt in der Inflationsdynamik. Käme diese stärker als gedacht, müssten die Notenbanken noch einmal die Zinskeule herausholen. Wir gehen davon aus, dass dieses Risikoszenario nicht eintreten wird. Somit erwarten wir höhere Niveaus an den Aktienmärkten zum Jahresende. Da die Renditen an den Rentenmärkten wohl ihre Höchststände schon hinter sich gelassen haben und die Weltkonjunktur einigermaßen unbeschadet über den nächsten Winter kommen dürfte, weisen auch Unternehmensanleihen und Emerging Markets-Anleihen relativ konstruktive Perspektiven auf.

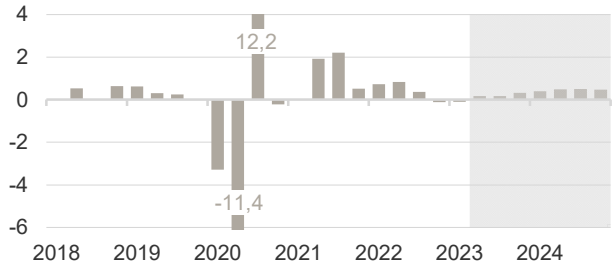
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

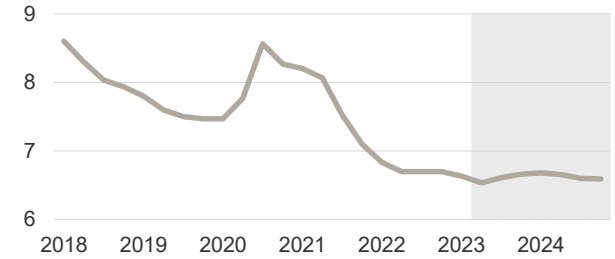
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



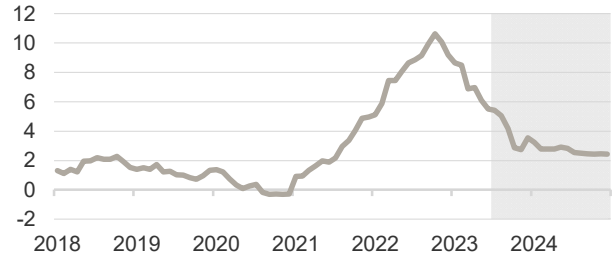
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,4	0,6	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,7
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
	Apr 23	**Mai 23**	**Jun 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,0	6,1	5,5
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,5	6,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	45,8	44,8	43,4
Economic Sentiment (Punkte)	98,9	96,4	95,3

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

Im Fokus

Die wirtschaftliche Entwicklung in Euroland ist schwach. Dabei bestehen erkennbare nationale Unterschiede. Während Deutschland im ersten Quartal in die Rezession gerutscht ist, sind die Volkswirtschaften in Spanien und Italien noch gewachsen. Für das zweite Quartal signalisieren die Frühindikatoren eine Stagnation im Euroraum. Immerhin wird die Preisentwicklung moderater. Die Euroland-Inflationsrate ist im Juni nach 6,1 % im Vormonat auf 5,5 % zurückgegangen. Auch hier gibt es eine deutliche Heterogenität zwischen den EWU-Ländern. In Spanien, Belgien und Luxemburg lagen die Preissteigerungsraten bei unter 2 %, hingegen in den baltischen Staaten, Kroatien und der Slowakei bei über 8 %. Bei der enger gefassten Kernrate der Inflation gab es dagegen keine Entspannung. Sie ist im Juni auf 5,4 % leicht angestiegen.

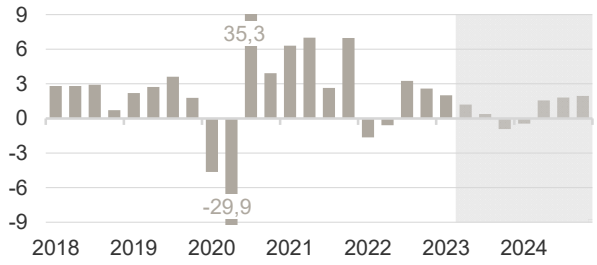
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

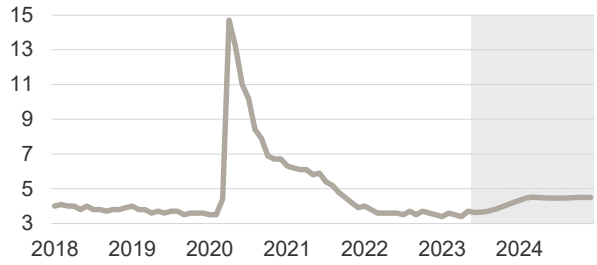
Konjunktur USA

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



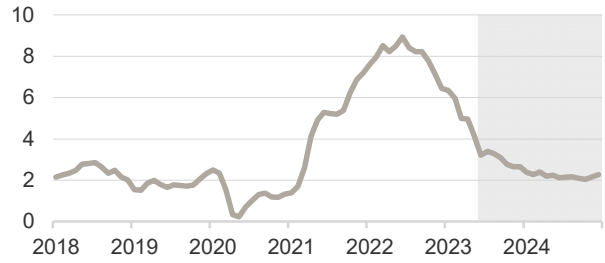
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,1	1,6	0,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	3,9	2,2
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-7,0	-6,0
Schuldenstand des Staates*	120,7	120,3	123,2
Leistungsbilanzsaldo*	-3,8	-3,5	-3,0
	Apr 23	**Mai 23**	**Jun 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,9	4,0	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,4	3,7	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	47,1	46,9	46,0
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	103,7	102,5	109,7

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal in der finalen Schätzung ungewöhnlich deutlich nach oben revidiert worden. Zudem nahm das monatliche Bruttoinlandsprodukt im Mai nach inoffiziellen Berechnungen um 0,6 % gegenüber dem Vormonat überaus stark zu. Zwar wurde der zuvor gemeldete kräftige Anstieg im April fast vollständig wegrevidiert. Aber insgesamt deutet sich an, dass die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal höher ist als bislang erwartet. Zudem haben zuletzt die zyklisch bedeutsamen Teilbereiche an Dynamik gewonnen, sodass wir nun keine Schrumpfung mehr für das dritte Quartal erwarten. Wir gehen daher davon aus, dass die von uns erwartete milde Rezession erst im Winterhalbjahr 2023/24 stattfinden wird.

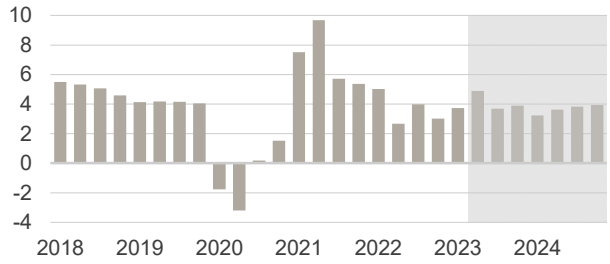
Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat ihr Leitzinsintervall weit in den restriktiven Bereich angehoben. Grund dafür sind die Inflationsraten, die deutlich über dem Zielbereich der Fed liegen. Zwar sind hierfür vor allem angebotsbedingte Faktoren verantwortlich. Diese lassen sich geldpolitisch kaum beeinflussen. Aber seit Ende 2021 hält sich auch die nachfragebedingte Inflation auf einem zu hohen Niveau. In Kombination mit dem zu hohen Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt wären die mittelfristigen Inflationsrisiken ohne eine restriktive Geldpolitik enorm, weil die langfristigen Inflationserwartungen ihre Verankerung beim Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % verlieren könnten. Die Fed nimmt daher eine Rezession billigend in Kauf, um hierdurch den Auslastungsgrad am Arbeitsmarkt sowie die nachfragebedingte Inflation zu verringern. Immerhin ist die Inflationsrate seit Herbst vergangenen Jahres auf dem Rückmarsch, sodass 2023 vermutlich die mittelfristigen Inflationsrisiken weiter abnehmen werden und im Frühjahr 2024 eine Senkung der Leitzinsen erfolgen kann. Aufgrund der Erwartung einer nur milden Rezession dürfte die Zentralbank geldpolitisch nicht so schnell wieder in den expansiven Bereich zurückkehren können. Dies bedeutet, dass der anschließende Aufschwung vergleichsweise geringe Wachstumsraten aufweisen wird.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

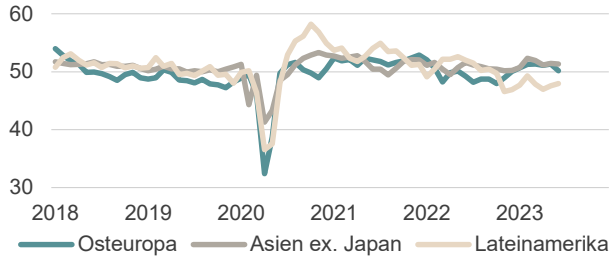
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



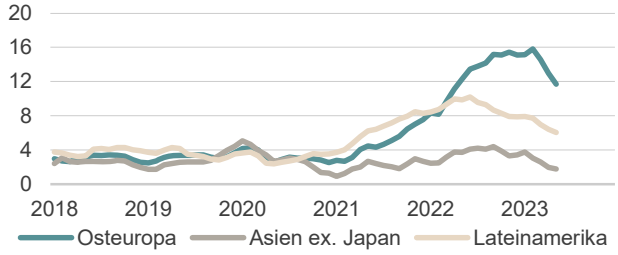
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes für Juni deuten in den meisten Schwellenländern auf eine anhaltend schwache Entwicklung im verarbeitenden Gewerbe hin. Gleichzeitig ist die Erholungsbewegung im Dienstleistungssektor, zu der es nach der Überwindung der Pandemie gekommen war, weitgehend ausgelaufen. Die restriktive Geldpolitik, der fehlende Spielraum für fiskalische Impulse sowie der schwache Konjunkturausblick für die Industrieländer sprechen dafür, dass die Konjunkturschwäche in den Schwellenländern auch im zweiten Halbjahr nicht überwunden werden kann. Da der Inflationsdruck vor allem in Asien und Lateinamerika deutlich abgenommen hat, werden Zinssenkungen, zu denen es bislang nur in wenigen kleinen Schwellenländern gekommen ist, in den nächsten Monaten wahrscheinlicher.

Perspektiven

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

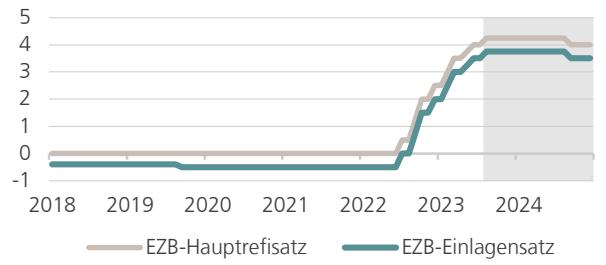
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

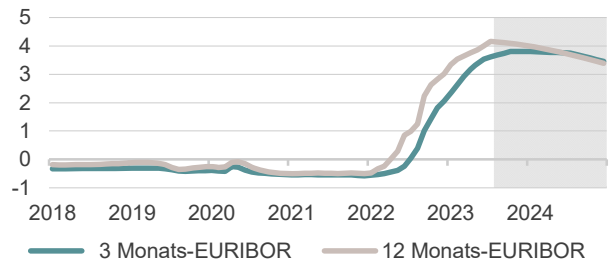
Geldmarkt Euroland

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



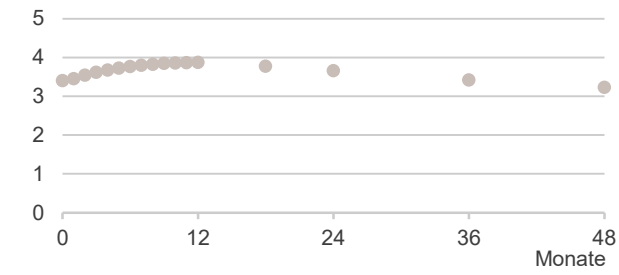
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	05.07.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,00	3,75	0,00
3 Monats-EURIBOR	3,59	3,49	-0,15
12 Monats-EURIBOR	4,17	3,88	0,94
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,99	3,78	1,65
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,46	3,03	1,67
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	3,80	3,80	3,75
12 Monats-EURIBOR	4,10	4,00	3,70

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

Im Fokus

Bei ihrer Ratssitzung am 15. Juni und bei ihrer jährlichen Konferenz in Sintra signalisierte die EZB, dass die Straffung der Geldpolitik noch nicht abgeschlossen sei und Leitzinssenkungen für längere Zeit nicht in Betracht kämen. Wir erwarten einen erneuten Zinsschritt um 25 Basispunkte Ende Juli. Bis zur Ratssitzung im September sollten jedoch ausreichend Hinweise auf einen nachlassenden Inflationsdruck und eine restriktive Wirkung der Geldpolitik vorliegen, um die Leitzinsen nicht weiter anheben zu müssen. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres. Die Rückzahlung von TLTRO-III-Langfristtendern im Umfang von über 500 Mrd. Euro Ende Juni hatte keine signifikanten Auswirkungen auf die €STR- und EURIBOR-Sätze und ging auch nur mit einer überschaubaren Inanspruchnahme der turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB einher. Dies bestärkt uns in der Einschätzung, dass die Reduktion der Überschussreserven weit fortgeschritten sein muss, um spürbaren Aufwärtsdruck auf die Geldmarksätze hervorzurufen.

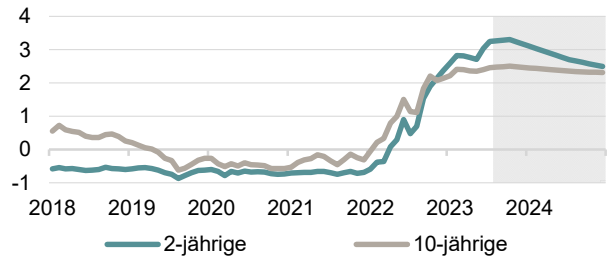
Perspektiven

Seit ihrem Hochpunkt im Herbst 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, während die Auswirkungen auf Realwirtschaft und Preisentwicklung erst beginnen und mehr Zeit in Anspruch nehmen. Wir gehen davon aus, dass die EZB den Einlagensatz bei ihrer Ratssitzung am 27. Juli auf 3,75 % erhöhen und anschließend für längere Zeit dort belassen wird, bis sich der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen erkennbar abgeschwächt hat. Parallel dazu wird sie den Abbau ihrer Bilanz fortsetzen. In der näheren Zukunft werden vor allem die sukzessiven Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III sowie freiwillige vorzeitige Rückzahlungen dazu beitragen, die immer noch hohen Überschussreserven der Banken zu reduzieren. Demgegenüber wird sich die Verringerung der Wertpapierbestände des APP nur langsam auf den Geldmarkt auswirken, solange sich die EZB darauf beschränkt, lediglich die Rückzahlungsbeträge fällig werdender Anleihen nicht wiederanzulegen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

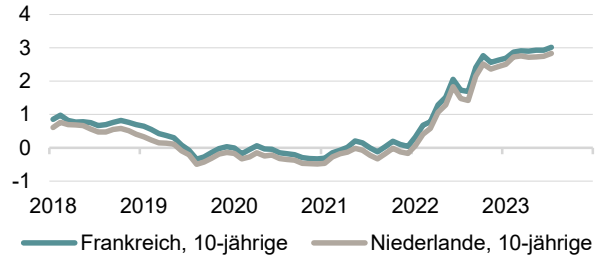
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



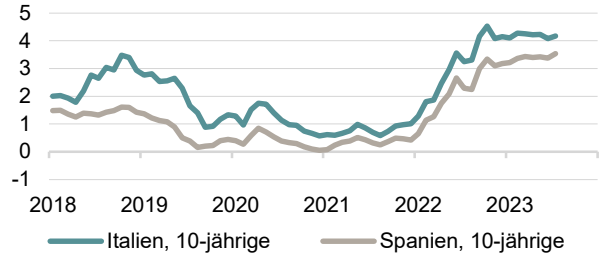
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	05.07.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	3,24	2,89	0,43
Deutschland 10J	2,48	2,38	1,18
Frankreich 10J	3,02	2,92	1,79
Italien 10J	4,17	4,14	3,16
Spanien 10J	3,53	3,38	2,29
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	3,30	3,10	2,70
Deutschland 5J	2,65	2,50	2,30
Deutschland 10J	2,50	2,45	2,35

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Nach Kommentaren der EZB haben Marktteilnehmer nicht nur ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinserhöhungen weiter nach oben korrigiert, sondern rechnen zudem auch mit erst späteren Senkungen. Dies hat zu einem weiteren Anstieg der Renditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen geführt, die ihren Zenit damit aber weitgehend erreicht haben dürften. Auf das lange Ende der Bundkurve hat sich die Aussicht auf höhere Leitzinsen dagegen kaum niedergeschlagen. Hier wirken konjunkturelle Abwärtsrisiken nach wie vor dämpfend, und die Belastungen durch zukünftige Neuemissionen erweisen sich als weniger groß als zunächst angenommen. Wir sehen für die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen vorerst nur wenig Spielraum nach unten, auch wenn diejenigen am kurzen Ende mittelfristig zurückgehen sollten.

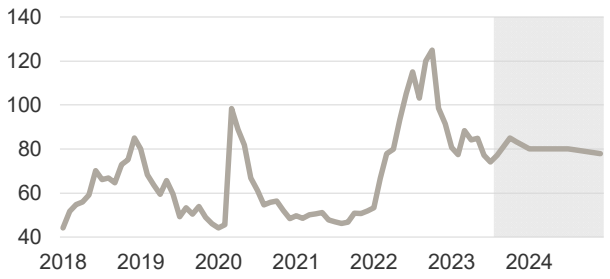
Perspektiven

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 sollten die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen in den kommenden Monaten nur geringfügig sinken. Zwar gehen wir davon aus, dass die EZB mit einem Einlagensatz von in der Spitze 3,75 % hinter den derzeitigen Markterwartungen zurückbleiben wird. Jedoch sehen wir auch im nächsten Jahr nur wenig Spielraum für Leitzinssenkungen, da die EZB mit dem Fortschritt in Richtung des Inflationsziels von 2 % nicht zufrieden sein wird. In den längeren Laufzeitbereichen gehen wir von einer groben Seitwärtsbewegung aus. Einerseits sollte sich die Aussicht auf mittelfristig bevorstehende Leitzinssenkungen hier weniger stark auswirken. Andererseits betrachten wir das Potenzial für höhere Renditen als begrenzt, solange die langfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben. So wird die EZB trotz der Beendigung der Reinvestitionen im Wertpapierkaufprogramm APP ihre Bilanz zunächst nur langsam abbauen, und gerade im Fall von Leitzinssenkungen wäre nicht mit einer aggressiven Reduktion auch der Wertpapierbestände des PEPP zu rechnen. Von den Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

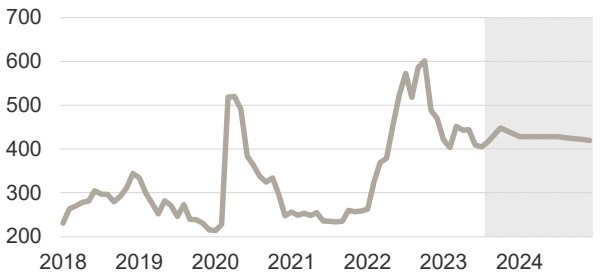
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



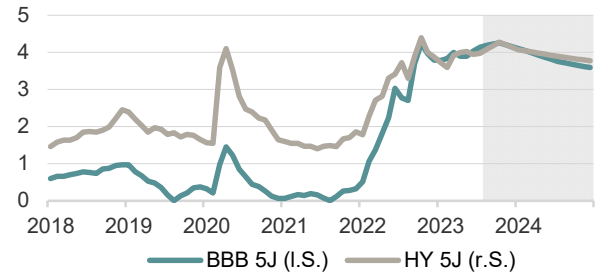
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES BBB 5J (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	05.07.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	75	78	124
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	407	414	613
Corporates BBB 5J (%)	4,12	4,00	2,90
Corporates HY 5J (%)	8,03	7,93	7,89

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

Im Fokus

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen haben sich in den letzten Wochen weiter verringert, und das, obwohl die Zinsanhebungserwartungen an die EZB gestiegen sind und die Konjunkturaussichten sich auch als Folge davon zunehmend weiter eintrüben. Es ist vor allem das allgemein gestiegene Zinsniveau, das im Zusammenspiel mit den – wenn auch nur noch geringen – Risikoaufschlägen die Unternehmensanleihen so attraktiv für Investoren macht. Zwar ist in den kommenden Quartalen mit enttäuschenden Wirtschaftsdaten zu rechnen, doch offensichtlich schauen die Anleger durch diese hindurch und hoffen auf eine nachfolgende Besserung. Selbst wenn schwache Quartalsberichte vorübergehende Spread-Ausweitungen auslösen, ergibt sich über die Gesamtlaufzeit betrachtet somit ein attraktives Investment.

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 Geschäftsergebnissen zu rechnen, die immer mal wieder Spread-Ausweitungen mit sich bringen dürften. Für die großen Unternehmen hellen sich mittelfristig Umsatz- und Gewinnperspektiven aber schon wieder auf und die absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge abfedern zu können.

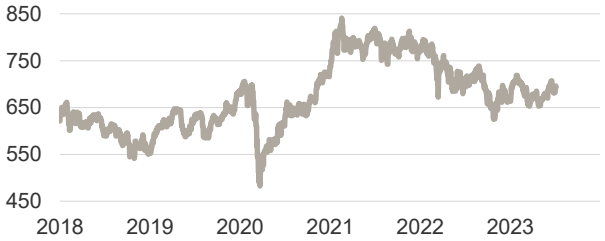
Anmerkung

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

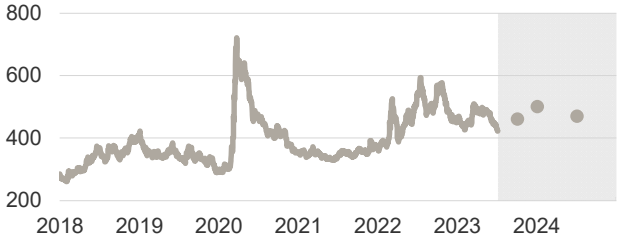
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 05.07.17 bis 05.07.18	05.07.18 05.07.19	05.07.19 05.07.20	05.07.20 05.07.21	05.07.21 05.07.22	05.07.22 05.07.23
	3,80%	8,00%	-0,03%	27,01%	-12,56%	-1,72%

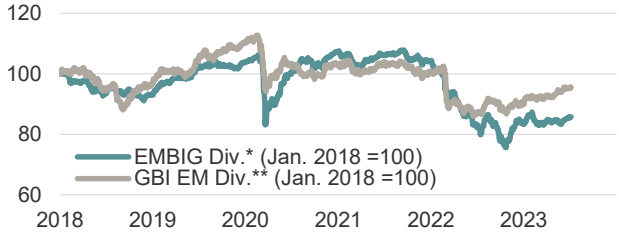
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	05.07.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	694	0,7	4,5	-1,7
EMBIG Div* Perform.-ind.	408	1,5	2,8	3,6
GBI EM Div** Perform.-ind.	242	0,4	6,2	9,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	432	-1,1	-0,2	-5,9
MSCI World Total Return	489	1,8	13,1	11,6
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	422	460	500	470

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

Im Fokus

Schwellenländeranlagen konnten in den vergangenen Wochen Zugewinne erzielen. EM-Aktien blieben dabei hinter der guten Entwicklung der Industrieländer-Indizes zurück, was vor allem auf die anhaltende Schwäche chinesischer Aktien zurückzuführen war. EM-Renten entwickelten sich dagegen trotz des negativen Trends bei Industrieländer-Staatsanleihen gut. Hartwährungsanleihen verzeichneten deutliche Spreadeinengungen, während Lokalwährungsanleihen sowohl von Renditerückgängen als auch von Wechselkursgewinnen wichtiger Länder profitierten. Hohe Renditen sowie die Zuversicht, dass der Zinsanhebungszyklus in Schwellenländern abgeschlossen ist, machen vor allem Lokalwährungsanleihen attraktiv. Die Spreads von Hartwährungsanleihen könnten im weiteren Jahresverlauf unter der globalen Wachstumsschwäche leiden, die Anleihen dürften aber von rückläufigen US-Staatsanleiherenditen gestützt werden. EM-Aktien könnten von verstärkten Konjunkturstützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung profitieren, doch halten wir Hoffnungen auf ein großes Stützungspaket für zu hoch angesetzt.

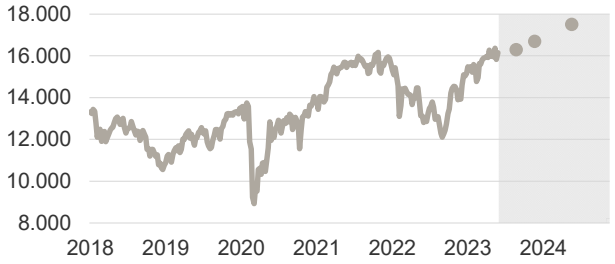
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



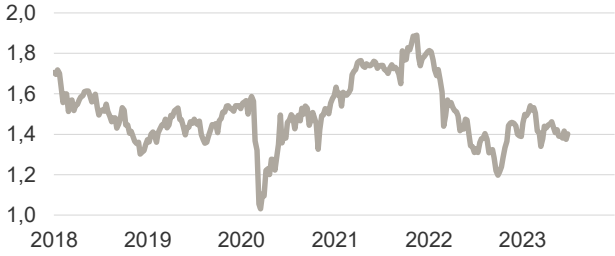
Wertentwicklung DAX	von 05.07.17 bis 05.07.18	05.07.18 bis 05.07.19	05.07.19 bis 05.07.20	05.07.20 bis 05.07.21	05.07.21 bis 05.07.22	05.07.22 bis 05.07.23
	0,09%	0,84%	-0,32%	25,01%	-20,82%	28,52%

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	05.07.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.938	15.964	12.401
DAX (Veränderung in % seit …)		-0,2	28,5
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	16.300	16.700	17.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	11,0	1,4	4,0
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,1	1,5	3,3

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

Im Fokus

Der deutsche Aktienmarkt blickt auf ein sehr gutes erstes Halbjahr zurück. Die Konjunktur ist weniger stark eingebrochen, als dies im Vorfeld erwartet worden war, und die Unternehmensgewinne haben sich äußerst widerstandsfähig gezeigt. Dieses Bild sollte auch von den ab Ende Juli zur Veröffentlichung anstehenden Unternehmensergebnissen des zweiten Quartals bestätigt werden, sodass die Unternehmensgewinnerwartungen für das Gesamtjahr leicht nach oben angepasst werden dürften. Der Verlauf der Kurse steht somit in einem gesunden Verhältnis zur Gewinnentwicklung, und die Bewertungen liegen unterhalb ihrer langjährigen Durchschnittswerte. Nach der starken Aufwärtsbewegung kann eine technische Korrektur nicht ausgeschlossen werden. Diese dürfte aber zeitlich begrenzt und nicht besonders ausgeprägt ausfallen. Die Ausgangslage für mittel und langfristig weiter steigende Kurse ist unverändert intakt.

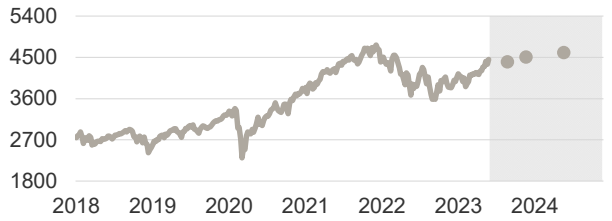
Perspektiven

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 ist dies mittlerweile an den Kapitalmärkten eingepreist, und das Ende des Leitzinserhöhungszyklus rückt näher. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

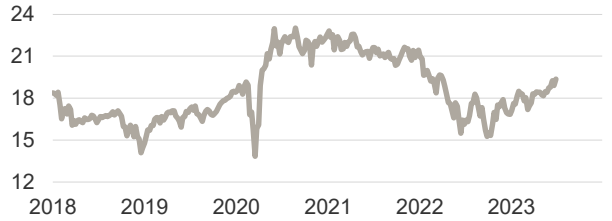
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung						
	von 05.07.17	05.07.18	05.07.19	05.07.20	05.07.21	05.07.22
	bis 05.07.18	05.07.19	05.07.20	05.07.21	05.07.22	05.07.23
S&P 500	12,50%	9,27%	4,67%	39,05%	-11,97%	16,06%

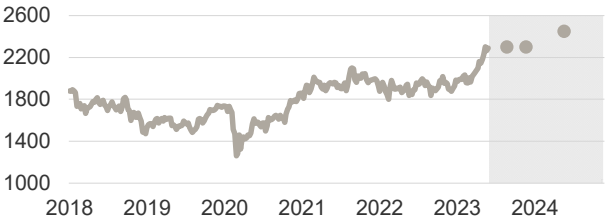
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung						
	von 05.07.17	05.07.18	05.07.19	05.07.20	05.07.21	05.07.22
	bis 05.07.18	05.07.19	05.07.20	05.07.21	05.07.22	05.07.23
TOPIX	3,56%	-4,99%	-2,53%	25,55%	-3,58%	22,72%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	05.07.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.447	4.274	3.831
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		4,0	16,1
TOPIX (Indexpunkte)	2.306	2.220	1.879
TOPIX (Veränderung in % seit …)		3,9	22,7
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.400	4.500	4.600
TOPIX (Indexpunkte)	2.300	2.300	2.450
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
S&P 500 aktuell	19,4	3,8	1,6
TOPIX aktuell	14,6	1,3	2,4
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,6	3,0	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,5	1,2	2,2

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

USA

Der US-Aktienmarkt legte im Juni über 6 % zu. Nachdem in den Vormonaten Tech- bzw. KI-Aktien die Treiber waren, konnten im letzten Monat Nebenwerte outperformen. Aktien schüttelten die deutlich höheren kurzfristigen Renditen und die Aussicht auf weitere Leitzinserhöhungen der Federal Reserve locker ab, da die Wirtschaftsdaten sich verbesserten und die Risiken für eine zeitnahe Rezession damit als wesentlich geringer wahrgenommen wurden. In den kommenden Wochen ist weiterhin die Inflationsentwicklung zentral, ab Mitte Juli steht die Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal im Fokus. Vor allem bei den im laufenden Jahr dramatisch gestiegenen Aktien mit KI-Phantasie gilt es nun, die hohen Erwartungen zu bestätigen – was nicht leicht wird.

Japan

Spätestens seit dem Einstieg von Warren Buffett bei mehreren japanischen Firmen ist der japanische Aktienmarkt bei internationalen Anlegern angesagt und verzeichnet klare Zuflüsse. Anleger setzen auf weitere positive Gewinnrevisionen, Fortschritte bei der Unternehmensführung und Japans verbessertes nominales Wachstum im Rahmen der Überwindung der Deflation. Der Aktienindex ist dieses Jahr bisher jeden Monat gestiegen, in Summe über 22 %.

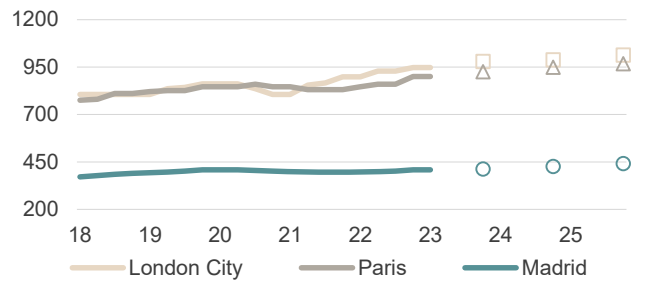
Perspektiven

Einerseits haben sich die Wachstumsperspektiven für die USA verbessert. Der Konsum überzeugt, der Arbeitsmarkt ist stabil und der Immobilienmarkt erholte sich zuletzt. Andererseits führt dies zusammen mit dem anhaltenden Preisdruck vermutlich zu weiteren Zinsanhebungen durch die Fed. Die Risiken, dass an irgendeinem Punkt die US-Wirtschaft aufgrund zu hoher Zinsen abgewürgt wird, sind nicht gering. Gleiches gilt für unerwünschte Nebenwirkungen wie das Beben bei den Regionalbanken im Frühjahr. Entscheidend bleibt ein klares Nachlassen der Kerninflation in Richtung des Fed-Inflationsziels. Anleger sollten umsichtig agieren und bevorzugt bei einer Besserung der Inflationsaussichten oder bei einem Sell-Off schrittweise zukaufen.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

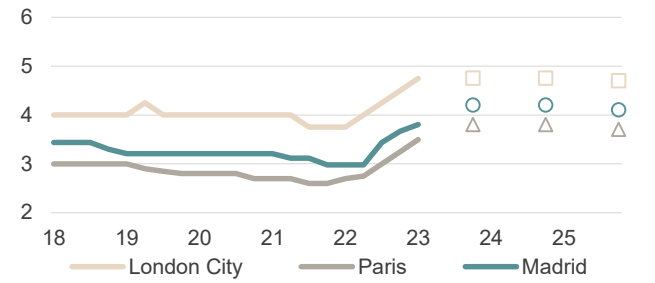
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



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

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„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	19,5%	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%.

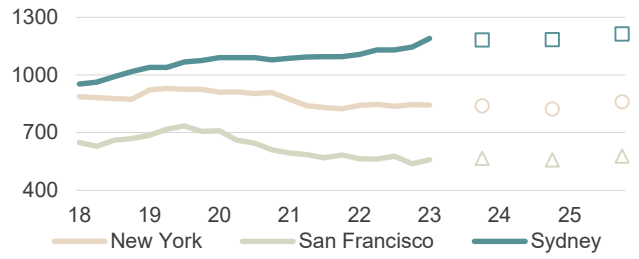
Perspektiven

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

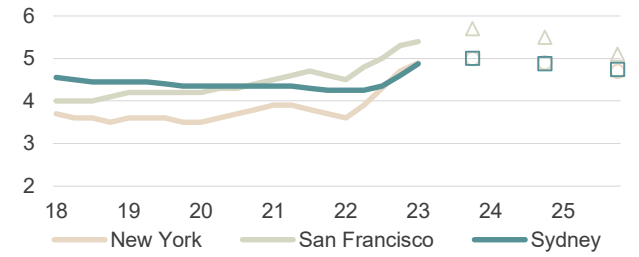
Büromärkte Welt

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.

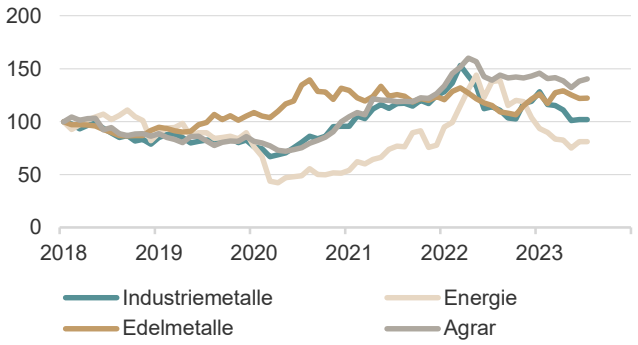
Perspektiven

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)



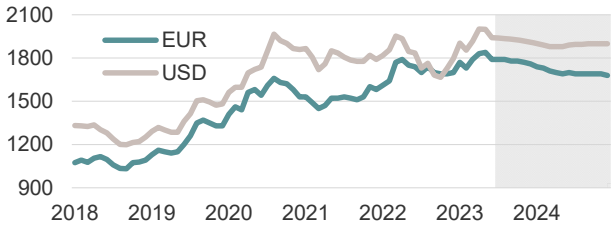
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	05.07.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	32,2	3,6	-31,5
BCOM Industriemet.	141,5	-0,7	-5,1
BCOM Edelmetalle	216,5	-2,3	7,2
BCOM Agrar	67,5	3,7	6,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertent-wicklung	von 30.06.17 bis 30.06.18	30.06.18 30.06.19	30.06.19 30.06.20	30.06.20 30.06.21	30.06.21 30.06.22	30.06.22 30.06.23
Gold in Euro	-1,30%	15,85%	28,67%	-6,64%	15,31%	2,50%
Gold in USD	0,98%	12,69%	27,36%	-1,61%	2,02%	6,76%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	05.07.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.774,33	1.827,86	1.721,72
Gold (USD je Feinunze)	1.927,10	1.958,00	1.763,90
Silber (EUR je Feinunze)	21,36	22,06	18,60
Silber (USD je Feinunze)	23,20	23,64	19,05
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.780	1.740	1.690
Gold (USD je Feinunze)	1.925	1.900	1.895

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

An den Rohstoffmärkten zeigte sich zuletzt eine uneinheitliche Preisentwicklung. Während Edel- und Industriemetallpreise in der Tendenz nachgaben, verteuerten sich einige Energie- und Agrarrohstoffe. Diese Heterogenität ist auch Ausdruck von fehlenden klaren Impulsen für einen bestimmten Preistrend. Die Unsicherheit über den weiteren Fortgang der geldpolitischen Straffung und die zu erwartenden konjunkturellen Bremswirkungen ist wieder größer geworden. Diese Thematik drückte auf die Metallpreise. Besondere Aufmerksamkeit erlangte die Nachricht über chinesische Exportbeschränkungen wichtiger Rohstoffe zur Chipherstellung ab August. Aus dem Energiebereich stach der kräftige Anstieg des europäischen Gaspreises hervor. Als Alarmsignal ist dies jedoch nicht zu werten: Der Füllstand der europäischen und deutschen Gasspeicher ist im Vergleich zum üblichen Saisonstand überdurchschnittlich hoch, und die Vorräte werden weiter aufgefüllt. Mit Blick nach vorne ist es schwer, überzeugende Argumente für einen eindeutigen, starken Preistrend an den Rohstoffmärkten in die eine oder andere Richtung zu finden. Die Konjunkturdynamik ist eher schwach, der Ausblick auf Inflation und Geldpolitik bleibt mit nennenswerter Unsicherheit behaftet. Aber auch angebotsseitig sind kaum auffällige Trends auszumachen. Zugleich bedeutet dies – und das ist für die Konjunktur und die Geldpolitik eine gute Nachricht – dass ein erneuter kräftiger, rohstoffpreisbedingter Inflationsschub ebenfalls nicht abzusehen ist.

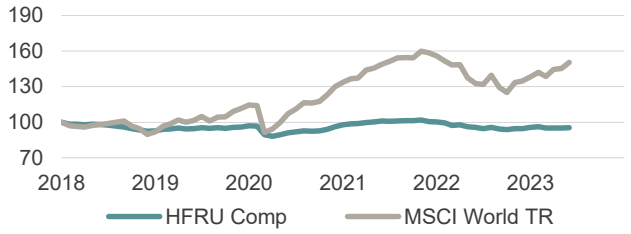
Gold

In den vergangenen Wochen änderte sich die Erwartung bezüglich der weiteren Entwicklung des US-Leitzinses, was auf den Goldpreis ausstrahlte. Am Markt wird jetzt nicht mehr davon ausgegangen, dass die US-Notenbank Fed bereits auf dem Leitzinsplateau angekommen ist. Vielmehr werden nunmehr weitere Zinsanhebungsschritte für dieses Jahr erwartet. Dies belastete den Goldpreis, der in Richtung der Marke von 1.900 US-Dollar fiel. Die Goldnotierung steht zwar grundsätzlich unter dem Einfluss des US-Zinsniveaus, stemmte sich in den vergangenen Quartalen allerdings recht erfolgreich gegen den starken Anstieg der (negativen) US-Realzinsen. Dies mag an den Risiko- und Unsicherheitsfaktoren liegen, die bezüglich Inflation, Konjunktur und politischen Themen weiterhin herrschen. Sie sorgen dafür, dass Gold gesucht bleibt.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 05.07.17 bis 05.07.18	05.07.18 05.07.19	05.07.19 05.07.20	05.07.20 05.07.21	05.07.21 05.07.22	05.07.22 05.07.23
HFRU	1,30%	-1,73%	-4,23%	10,69%	-7,06%	1,67%
MSCI World	11,84%	7,93%	3,26%	39,61%	-14,60%	18,53%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 05.07.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1210,9	0,5%	1,7%
HFRU Equity Hedge Index	1360,1	0,6%	2,8%
HFRU Event Driven Index	1127,9	0,5%	-2,1%
HFRU Macro Index	1062,6	0,6%	0,6%
MSCI World TR	13482,3	3,3%	18,5%

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

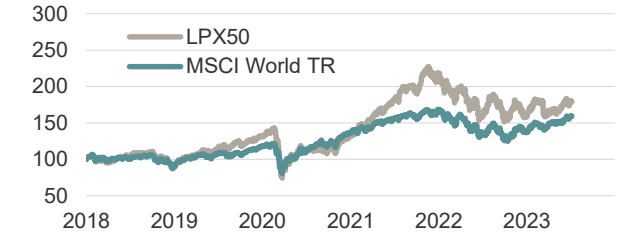
Hedgefonds

Im Schlepptau der Aktienmärkte, die zuletzt wieder größere Kurssteigerungen verzeichneten, haben die Hedgefonds auch wieder positive Zahlen ausweisen und von Jahresanfang gerechnet sich auch wieder im positiven Bereich festsetzen können. Allerdings ist die Rendite seit Jahresbeginn insbesondere im Vergleich zu den kurzfristigen Zinsen sehr bescheiden und dementsprechend sind weiterhin Mittelabflüsse zu vermelden. Die überraschende Robustheit insbesondere der US-Konjunktur und die damit verbundenen verbesserten Aussichten für die Aktienmärkte, ganz zu schweigen von den höheren Zinsen, machen die Argumentation gegenüber den Investoren nicht leichter.

Anmerkung

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

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



Wertent-wicklung	von 05.07.17 bis 05.07.18	05.07.18 05.07.19	05.07.19 05.07.20	05.07.20 05.07.21	05.07.21 05.07.22	05.07.22 05.07.23
LPX50	7,40%	11,31%	-4,40%	63,51%	-11,97%	10,21%
MSCI World	11,84%	7,93%	3,26%	39,61%	-14,60%	18,53%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 05.07.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3916,4	1,0%	10,2%
LPX Buyout	1098,9	-0,7%	7,5%
LPX Venture	320,1	-1,4%	-13,7%
LPX Mezzanine	197,0	1,2%	3,1%
MSCI World TR	13482,3	3,3%	18,5%

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

Private Equity

Nachdem den Private Equity-Unternehmen nach dem Bankenstress im März zunächst nur eine moderate Aufholbewegung gelungen war, hat sich die Lage im Mai und Juni gebessert. Die Performance des Hauptindex konnte den generellen Aktienmarkt deutlich übertreffen und seit Jahresbeginn gerechnet ergibt sich nun praktisch eine ähnliche Performance, wobei das höhere Risiko der Private Equity-Unternehmen eigentlich höhere Erträge erfordert. Zusätzlich gibt es schlechte Nachrichten von den Aufsichtsbehörden: In den USA will die FTC laut Medienberichten die bürokratischen Hürden für Firmenübernahmen durch Private Equity-Unternehmen deutlich erhöhen.

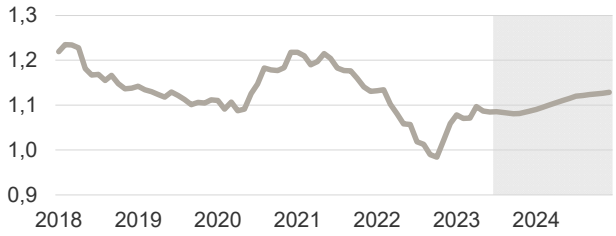
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

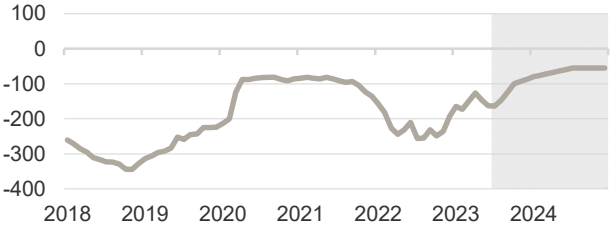
EUR-USD

WECHSELKURS EUR-USD



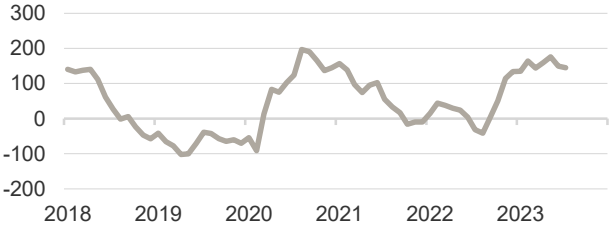
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	05.07.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,09	1,08	1,09	1,12
Forwards		1,09	1,09	1,10
Hedge-Ertrag* (%)		-0,4	-0,9	-1,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-171	-100	-80	-55
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-145	-90	-80	-70
Leitzins EZB (%)	4,00	4,25	4,25	4,25
Leitzins Fed (%)	5,00-5,25	5,25-5,50	5,25-5,50	4,25-4,50
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,4	0,6	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	1,6	0,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,5	2,7
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	3,9	2,2

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Nach dem Rückgang vom Mai ist der Wechselkurs im Juni wieder angestiegen und bewegte sich zuletzt um 1,09 EUR je USD. Die Renditedifferenzen an den Staatsanleihemärkten zwischen den USA und Deutschland blieben weitestgehend unverändert, obwohl die US-Notenbank Fed im Juni im Gegensatz zur EZB eine Leitzinserhöhungspause eingelegt hat. Denn der hawkishe Ausblick der US-Notenbanker zeigte, dass das Leitzinshoch der Fed noch nicht erreicht ist, was die Renditen der US-Staatsanleihen in den Wochen danach weiter ansteigen ließ. Für die Fed erwarten wir eine weitere Leitzinserhöhung im Juli und danach einen weiterhin datenabhängigen Kurs. Der US-Dollar profitiert vom noch nicht abgeschlossenen Drehen an der Zinsschraube der Fed. Kurzfristig dürfte sich der Wechselkurs somit eher unterhalb der Marke von 1,10 USD je EUR bewegen.

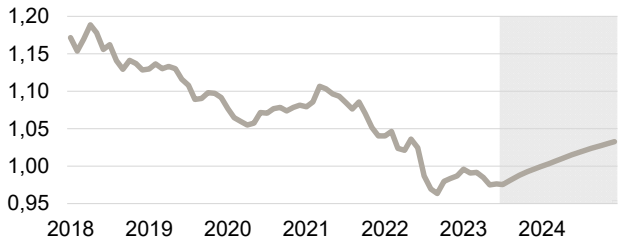
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Währungen

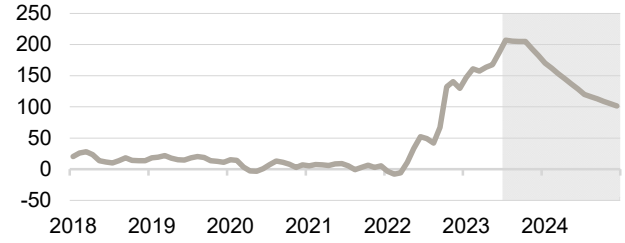
EUR-CHF

WECHSELKURS EUR-CHF



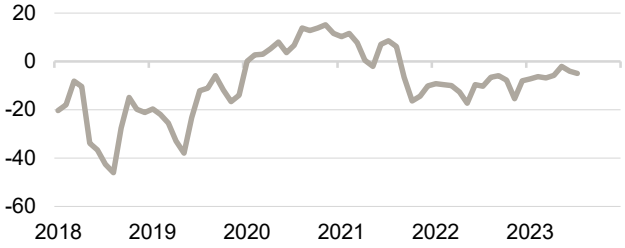
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	05.07.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,98	0,99	1,00	1,02
Forwards		0,97	0,96	0,95
Hedge-Ertrag* (%)		0,7	1,2	2,2
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	204	205	170	120
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	152	140	125	110
Leitzins EZB (%)	4,00	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

Im aktuellen Umfeld noch hoher Inflation im Ausland stärkt die Schweizerische Nationalbank den Schweizer Franken durch Devisenverkäufe, um die importierte Inflation zu dämpfen. So hat es der Euro nicht leicht gegenüber dem Schweizer Franken. Der Wechselkurs bewegt sich weiterhin um 0,98 EUR je CHF, auch wenn der Renditevorsprung Eurolands gegenüber der Schweiz weiter angestiegen ist (2J-Renditedifferenz zwischen Deutschland und der Schweiz auf 2 Prozentpunkte). Die Notenbanken beider Währungsräume nähern sich ihren Leitzinshochs an, dabei bleibt die Leitzinsdifferenz groß. Auf Sicht von 12 Monaten dürfte der Wechselkurs mit zunehmendem Rückgang der Euroland-Inflation die Parität nach oben überschreiten.

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: 65 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen bzw. halten sie auf hohem Niveau, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen 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: 25 %)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Redaktionsschluss: 06.07.2023 (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