Märkte & Prognosen.

Newsletter Private Banking.

Januar 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**

Guter Jahresstart.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

eine Börsenweisheit lautet: „So wie die erste Handelswoche ist, so wird das Jahr." Selbst wenn an dieser Saisonregel statistisch gesehen nicht viel dran ist: In diesem Jahr könnte sie stimmen. Energiepreise, Lieferkettenschwierigkeiten, Inflation, der andauernde Krieg in der Ukraine: Derzeit scheinen diese Problemfelder die Konjunktur weniger zu belasten als gedacht. Die angekündigte Rezession fällt, wenn sie überhaupt eintritt, recht milde aus. Die zuletzt gemeldeten Konjunkturindikatoren überraschten überwiegend positiv. Die Arbeitsmärkte zeigen sich überaus robust. In den USA werden weiter Stellen aufgebaut, und dies bei nur begrenztem Lohndruck. Genau an diesem Punkt wird es spannend: An den Finanzmärkten wird erwartet, dass die bisherigen Zinserhöhungen der Notenbanken ausreichen und dass mit den rückläufigen Inflationsraten schon bald wieder eine geldpolitische Lockerung auf dem Programm steht. Das ist der Hintergrund für die freundliche Kursentwicklung an den Märkten.

Ja, mittelfristig sieht es gut aus für die Aktienmärkte. Aber der Weg nach oben ist mit einigen Bodenwellen gepflastert. Aus Sicht der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank etwa wird an den Finanzmärkten schon zu früh darauf gewettet, dass der Hochpunkt der geldpolitischen Straffung überschritten ist. Wir haben den Äußerungen der Notenbanker dagegen entnommen, dass diese die Inflationsgefahren als zäher beurteilen, sodass uns erste zaghafte Leitzinssenkungen erst im kommenden Jahr realistisch erscheinen. Auch müssen die Unternehmen erst berichten, wie sie ihre Gewinne durch die Inflation und die schwächere Konjunktur beeinträchtigt sehen. Und nicht zuletzt können geopolitische Risiken schnell wieder zuschlagen.

Es gibt also trotz aller Erleichterung auch genug Potenzial für kurzfristige Ernüchterungen an den Märkten. Folglich könnten die Renditen noch einmal nach oben und die Aktienkurse nach unten korrigieren. Neben den Quartalsberichten der Unternehmen stehen die monatlichen Inflationsdaten und der geldpolitische Kurs der Notenbanken maßgeblich im Fokus.

Grundsätzlich ist das Umfeld für dieses Jahr jedoch konstruktiv, nicht nur für Aktien, sondern auch wieder für Anleihen. Die Risiken haben erst einmal an Bedeutung verloren. Und die neue Zinswelt lässt durchaus Raum für künftige Gewinnsteigerungen der Unternehmen und perspektivisch höhere Kurse an den Börsen. Zwar sind die Zinsen gestiegen, im historischen Vergleich bleiben sie jedoch immer noch relativ niedrig.

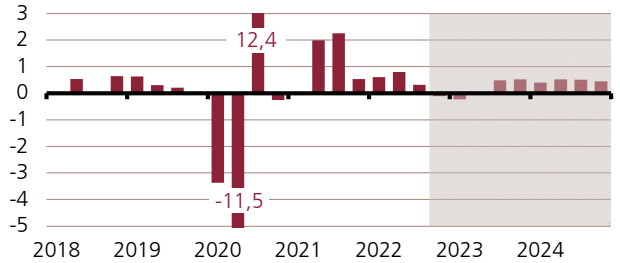
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

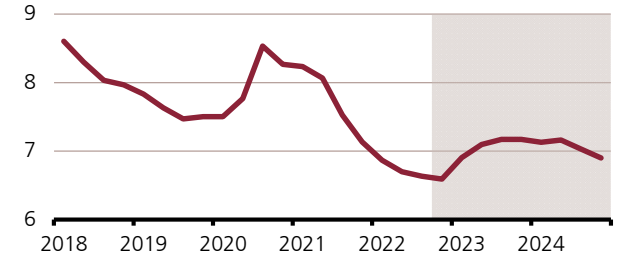
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



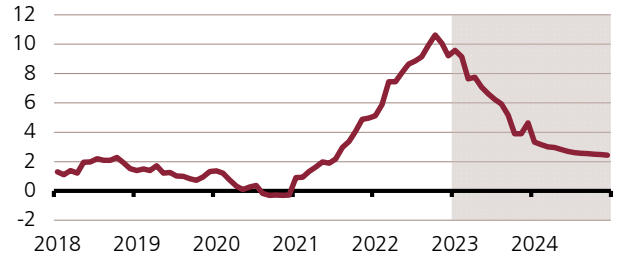
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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)	3,4	0,3	1,9
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	6,4	2,8
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
	Okt 22	**Nov 22**	**Dez 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	10,6	10,1	9,2
Arbeitslosenquote (%, saisonber., EU-Def.)	6,5	6,5	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew.; Punkte)	46,4	47,1	47,8
Economic Sentiment (Punkte)	93,0	94,0	95,8

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

Im Fokus

Im Dezember wurden Details zum Wachstumsplus von 0,3 % im dritten Quartal 2023 veröffentlicht. Trotz der schlechten Stimmung bei den Unternehmen und den privaten Haushalten waren die Investitionen und der private Konsum die Wachstumsstützen. Das Wachstum wäre noch deutlich höher ausgefallen, wenn der Außenbeitrag nicht so gebremst hätte. Die Wirtschaft im Euroraum könnte damit im vergangenen Jahr um mehr als 3 % zugelegt haben. Die Inflation bleibt auch nach dem Rückgang auf 9,2 % im Dezember weit über dem Zielwert der Europäischen Zentralbank. Selbst bei Herausrechnung des stärksten Inflationstreibers (Energiepreise) war die Preisentwicklung mit 7,2 % sehr stark. Die höchste Inflationsrate in der EWU hat derzeit Lettland mit 20,7 %, die niedrigste Preissteigerungsrate hat Spanien mit 5,6 % vorzuweisen.

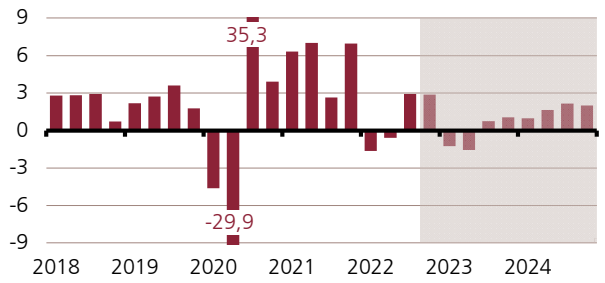
Perspektiven

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 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 hingegen 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. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

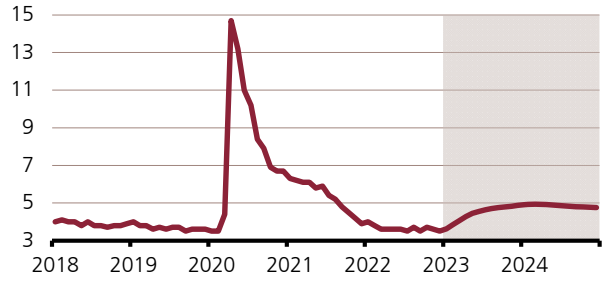
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt
(% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt, annualisiert)



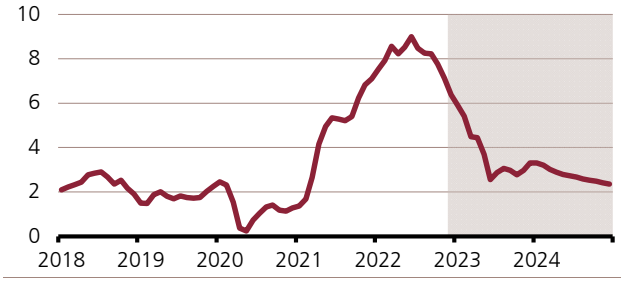
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	0,4	1,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	3,7	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,0	-4,5	-4,0
Schuldenstand des Staates*	120,5	120,6	120,4
Leistungsbilanzsaldo*	-4,0	-3,0	-3,0
	Okt 22	**Nov 22**	**Dez 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,7	7,1	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,7	3,6	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	50,2	49,0	48,4
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	102,2	101,4	108,3

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

Im Fokus

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im November um 0,4 % erneut kräftig gegenüber dem Vormonat angestiegen. Insbesondere der Außenhandel trug zu diesem Anstieg bei. Zusammen mit den geringeren Energiekosten sowie einer bislang noch ordentlichen Beschäftigungsentwicklung hellt sich der Konjunkturausblick etwas auf. Wir gehen dennoch von einem baldigen Beginn einer Rezession aus, weil die deutlich restriktive Geldpolitik erst zeitverzögert ihre volle belastende Wirkung entfalten wird. Erste Signale sind bereits erkennbar: Die Stimmung der Unternehmen hat sich weiter verschlechtert, und die Details zum Arbeitsmarktbericht waren weniger von Stärke geprägt.

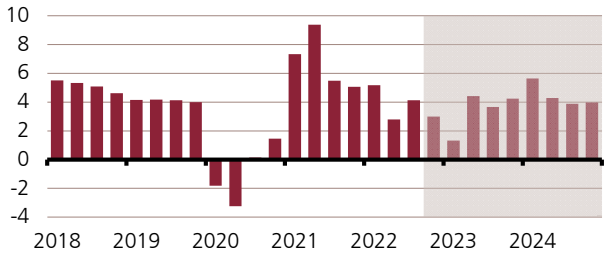
Perspektiven

Die US-Notenbank Fed hat Ende 2022 ihre Geldpolitik weit in den restriktiven Bereich gebracht. 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 viel 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. Dieser Prozess kann sich als sehr zäh erweisen, sodass eine Senkung der Leitzinsen 2023 wenig wahrscheinlich ist. Vermutlich werden die mittelfristigen Inflationsrisiken erst 2024 soweit abgenommen haben, dass die Fed moderate Leitzinssenkungen vornehmen kann. Aus konjunktureller Sicht bedeutet dies, dass unmittelbar nach einer – wenn auch kurzen – Anpassungsrezession die Wachstumsraten des Bruttoinlandsprodukts untypisch niedrig ausfallen werden.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

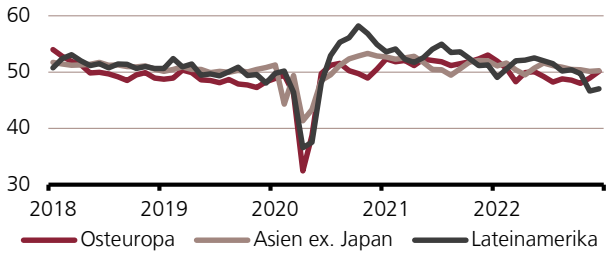
Konjunktur Emerging Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



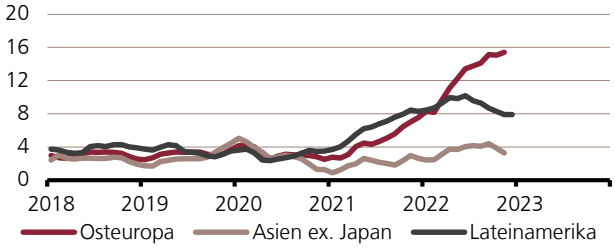
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Inflationsraten stabilisieren sich auf hohem Niveau und die meisten Währungen konnten sich gegenüber dem US-Dollar in den vergangenen Wochen wieder befestigen. Vor diesem Hintergrund hat die Notwendigkeit, die Geldpolitik weiter zu straffen, deutlich abgenommen. Vereinzelte Zinsanhebungen wird es vor allem noch in Asien und Lateinamerika geben. Die Konjunktur hat sich vor dem Hintergrund hoher Inflationsraten und einer straffen Geldpolitik in allen Regionen abgeschwächt. In Mittel- und Osteuropa sind die Bremsspuren besonders ausgeprägt, während sich Asien bislang besser gehalten hat. Mit der Kehrtwende in der Corona-Politik hat sich der Konjunkturausblick für China aufgehellt, wovon unter anderem Reiseziele in Asien und Lieferanten in allen Teilen der Welt profitieren dürften.

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.

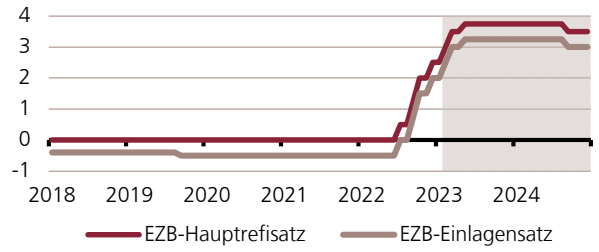
Risiken

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

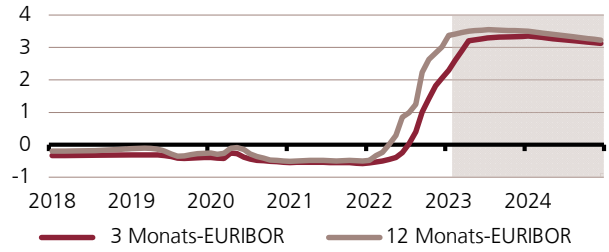
Geldmarkt Euroland

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



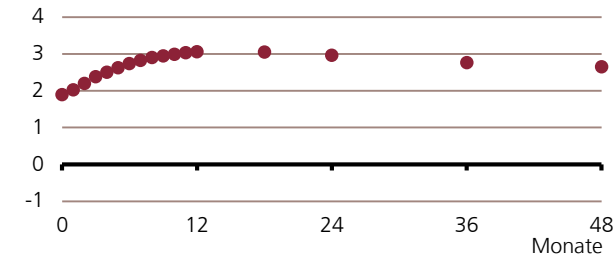
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

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.)	11.01.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,50	2,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	2,30	2,01	-0,56
12 Monats-EURIBOR	3,37	2,86	-0,49
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,41	2,93	0,14
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,67	2,55	0,33
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,50	3,75	3,75
3 Monats-EURIBOR	3,20	3,30	3,35
12 Monats-EURIBOR	3,50	3,55	3,50

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

Im Fokus

Auf ihrer Sitzung am 15. Dezember signalisierte die EZB einen immer noch großen Anpassungsbedarf für die Leitzinsen. Sie wollte dadurch zum einen die seinerzeit herrschenden Markterwartungen korrigieren, da diese nach Einschätzung der Notenbanker zu unangemessen günstigen Finanzierungsbedingungen führten. Zum anderen geht die EZB in ihren neuen makroökonomischen Projektionen von einem langsameren Rückgang der Inflation aus, was eine stärkere geldpolitische Reaktion rechtfertigt. Wir rechnen nun mit Leitzinserhöhungen um jeweils 50 Basispunkte im Februar und März, gefolgt von einem letzten Schritt von 25 Basispunkten im Mai. Der von der EZB beabsichtigte Bilanzabbau dürfte sich vorerst eher auf die Renten- als auf die Geldmärkte auswirken. Während Banken in großem Umfang Mittel aus den Langfristtendern TLTRO-III zurückzahlen, wird die EZB die Wertpapierbestände des APP zunächst nur langsam reduzieren. Die Überschussreserven bleiben damit noch für längere Zeit hoch genug, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

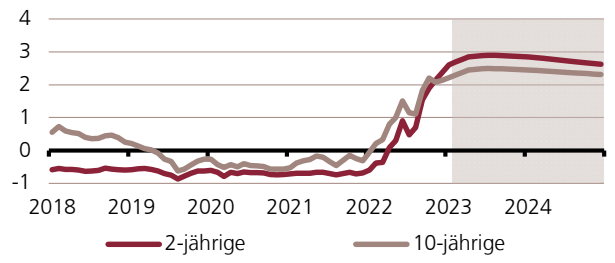
Perspektiven

Die Inflation ist in den letzten Monaten des Jahres 2022 zwar erstmals seit langem wieder zurückgegangen. Die EZB rechnet jedoch noch für einige Zeit mit Raten deutlich über 2 %, unter anderem aufgrund eines stärkeren Anstiegs der Löhne. Da sich zudem die konjunkturellen Perspektiven zuletzt eher aufgehellt haben, sehen die Notenbanker es als notwendig an, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage aktiv zu bremsen. Sie beabsichtigen deshalb, die Leitzinsen zeitnah auf ein restriktives Niveau anzuheben. Die EZB dürfte 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

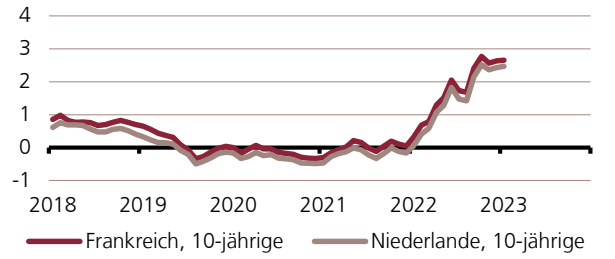
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

Deutschland: Renditen (% p.a.)



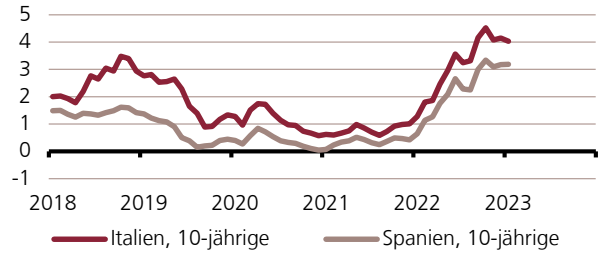
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	11.01.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,59	2,16	-0,58
Deutschland 5J	2,22	1,94	-0,35
Deutschland 10J	2,20	1,93	-0,03
Frankreich 10J	2,66	2,40	0,35
Italien 10J	4,04	3,84	1,31
Spanien 10J	3,19	2,96	0,65
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	2,85	2,90	2,85
Deutschland 5J	2,50	2,55	2,50
Deutschland 10J	2,45	2,50	2,45

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Auf ihrer Ratssitzung am 15. Dezember stellte die EZB nicht nur weitere Leitzinserhöhungen in Aussicht. Sie brachte auch ihr Missfallen an den seinerzeit rückläufigen Renditen in den längeren Laufzeitbereichen zum Ausdruck. Wir rechnen daher für die kommenden Monate mit etwas weiter steigenden Renditen von Bundesanleihen, da die EZB andernfalls erneut ihre Bereitschaft signalisieren dürfte, die Leitzinsen stärker anzuheben als derzeit von den Geldmarkt-Futures angezeigt wird. Auch die hartnäckig hohe Kerninflation und die nur moderate konjunkturelle Abkühlung sollten zu höheren Renditen am langen Ende beitragen, da sie bis auf Weiteres keine Senkung der Leitzinsen erwarten lassen. Gleichzeitig zeichnet sich ab, dass der Bilanzabbau der EZB eher langsam vonstattengehen und die Staatsanleihemärkte daher nur wenig belasten wird.

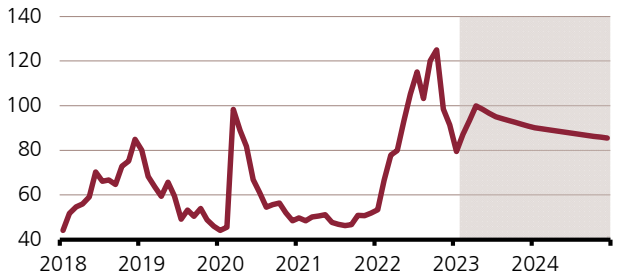
Perspektiven

Marktteilnehmer rechnen für die nächsten Ratssitzungen der EZB mit weiteren deutlichen Leitzinserhöhungen. Sie gehen allerdings auch davon aus, dass die Geldpolitik dann restriktiv genug sein wird, um einen Rückgang der Inflation herbeizuführen. Sie antizipieren daher langfristig wieder niedrigere Leitzinsen als in der näheren Zukunft, was sich in einer inversen Bundkurve widerspiegelt. Wir stimmen dieser Argumentation grundsätzlich zu, erwarten aber vorerst noch etwas höhere Renditen auch länger laufender Bundesanleihen. Denn bei einer nur langsam nachlassenden Inflation dürfte es einige Zeit dauern, bis konkrete Aussicht auf wieder sinkende Leitzinsen besteht. Der geplante Abbau der Wertpapierbestände des APP dürfte sich sowohl in den Laufzeitprämien am langen Ende als auch in den Spreads der Peripherieländer niederschlagen. Während ersteres seitens der EZB explizit erwünscht ist, will sie letzteres vermeiden. Diese Sorge vor finanzieller Fragmentierung erklärt, warum die EZB diesen Teil des Bilanzabbaus im März mit lediglich 15 Mrd. Euro pro Monat beginnen will. Auch wenn sie dieses Tempo in der zweiten Jahreshälfte steigern dürfte, sollten sich die Auswirkungen auf das lange Ende der Bundkurve in Grenzen halten. Von den hohen Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ elastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise niederschlagen, dass sie zur Persistenz des Preisauftriebs beiträgt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

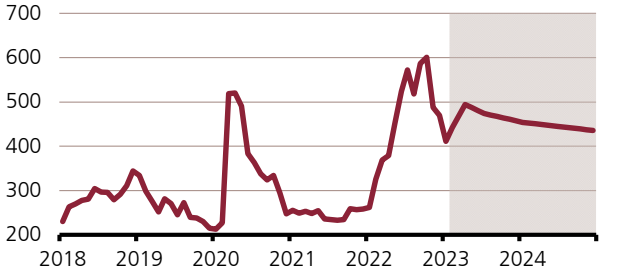
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



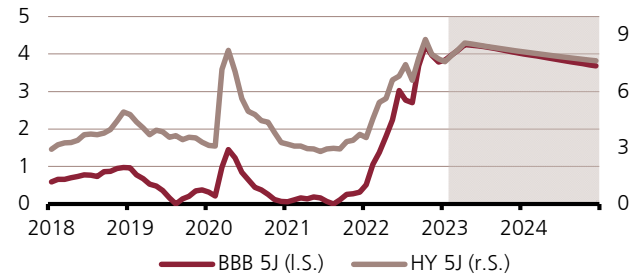
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	11.01.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	80	90	51
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	416	460	253
Corporates BBB 5J (%)	3,83	3,60	0,50
Corporates HY 5J (%)	7,58	7,68	3,40

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

Im Fokus

Unternehmensanleihen sind mit großem Optimismus ins neue Jahr gestartet und haben die kräftige Erholung seit vergangenem Herbst fortgesetzt. Auch der hawkishe Schrecken, den die Notenbanken EZB, Fed und Bank of Japan den Märkten in die Weihnachtsferien mitgegeben haben, konnte wieder ausgeglichen werden. Mit den jetzt anstehenden Geschäftsberichten muss sich allerdings zeigen, ob die Unternehmen die teilweise überraschend guten Ergebnisse aus dem dritten Quartal wiederholen konnten und noch wichtiger, ob sie ausreichend zuversichtlich ins neue Geschäftsjahr starten. Für den weiteren Jahresverlauf befürchten wir, dass viele Unternehmens- und Analystenprognosen wieder etwas nach unten angepasst werden müssen und die Spreads vorübergehend ein Stück herauslaufen.

Perspektiven

An den Kreditmärkten wurde nach übertrieben großen Sorgen im Herbst 2022 zum Jahresende hin 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. Allerdings bieten die inzwischen kräftig erhöhten absoluten Renditen von Unternehmensanleihen einen ordentlichen Puffer, um entsprechende Rückschläge abfedern zu können. Für Investoren wirken Corporates somit wieder hinreichend attraktiv.

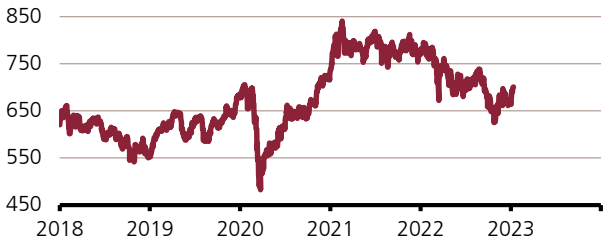
Anmerkung

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

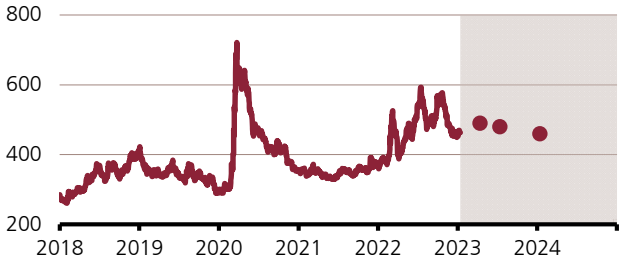
Aktien: MSCI Em. Markets (Perform.-index, in Euro)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 11.01.19	11.01.19 11.01.20	11.01.20 11.01.21	11.01.21 11.01.22	11.01.22 11.01.23
	20,30%	-9,70%	20,45%	11,55%	1,13%	-10,78%

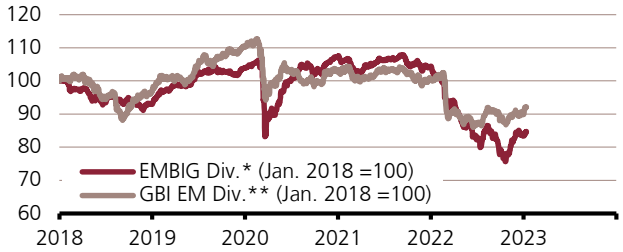
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	11.01.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	701	2,2	5,6	-10,8
EMBIG Div* Perform.-ind.	403	0,3	1,6	-17,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	233	2,6	2,5	-8,1
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	434	-1,9	0,4	-11,1
MSCI World Total Return	446	-0,5	3,0	-8,9
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	463	490	480	460

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

Im Fokus

Weitere Anzeichen eines abnehmenden Preisdrucks für US-Konsumgüter haben zu Jahresbeginn die Rentenmärkte unterstützt. EM-Aktien profitierten vom Ende der strikten Null-Covid-Politik und der Erwartung weiterer Stützungsmaßnahmen für den chinesischen Immobiliensektor. Die meisten Schwellenländerwährungen konnten in einem Umfeld erhöhter Risikoneigung gegenüber US-Dollar und Euro zulegen. Trotz der verbesserten Aussichten für China bleibt das globale Wachstumsumfeld schwierig, weil die gesunkene Kaufkraft der Konsumenten und die erhöhten Finanzierungskosten in Europa, Nordamerika und Lateinamerika im ersten Halbjahr zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts führen dürften. Da sich zudem die Hoffnung auf eine schnelle Zinswende noch in diesem Jahr in den USA nach unserer Einschätzung nicht erfüllen wird, bleiben Aktien anfällig für Rückschläge. Das Umfeld für Schwellenländeranleihen betrachten wir als günstig, weil die Renditen auf hohem Niveau liegen und der globale Zinsanhebungszyklus auslaufen dürfte. Das Risiko einer tiefen Rezession erscheint zudem mittlerweile geringer als vor wenigen Monaten.

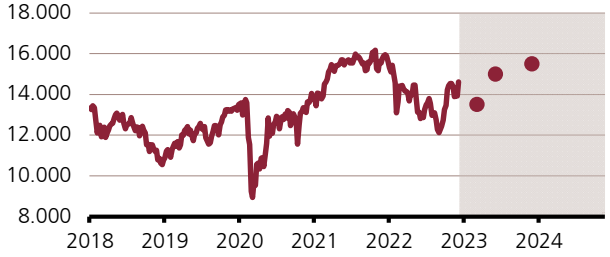
Perspektiven

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 Februar 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 weiteren Verlauf des laufenden und kommenden Jahres 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)



Wertent-wicklung DAX	von 11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 11.01.19	11.01.19 11.01.20	11.01.20 11.01.21	11.01.21 11.01.22	11.01.22 11.01.23
	13,37%	-17,54%	23,84%	3,36%	14,39%	-6,23%

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	11.01.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	14.948	14.371	15.942
DAX (Veränderung in % seit …)		4,0	-6,2
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	13.500	15.000	15.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	11,5	1,5	3,5
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,9	1,5	3,3

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

Im Fokus

Getragen von einer überraschend guten wirtschaftlichen Entwicklung im vierten Quartal 2022, sowohl in Deutschland als auch global, ist der Aktienmarkt positiv in das neue Jahr gestartet. Hilfreich war dabei auch, dass die für den Dezember gemeldete Inflationsrate deutlich unter dem Vormonatswert lag. Allerdings dürften die Inflationsraten zu Jahresbeginn noch sehr hoch bleiben, und die konjunkturelle Aktivität wird sich in den kommenden Monaten abschwächen. Gleiches gilt für die ab Ende Januar zur Veröffentlichung anstehenden Unternehmenszahlen. Das wird an den Märkten für Verunsicherung sorgen, es muss mit temporären Kursrücksetzern gerechnet werden. Da allerdings weder mit einer globalen Rezession noch mit ausgeprägten Gewinnrückgängen der Unternehmen zu rechnen ist, und da die Inflationsraten im Jahresverlauf 2023 deutlich nachgeben werden, gilt es, eine mögliche Schwächephase für den Positionsaufbau zu nutzen.

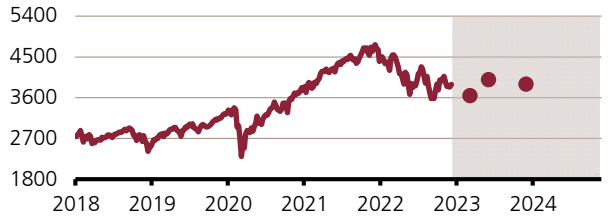
Perspektiven

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, grundsätzlich aber ist der mittelfristige Gewinntrend aufgrund der stabil erwarteten Weltwirtschaft abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, und die Leitzinsen werden in großen Schritten nach oben genommen. Dies ist mittlerweile an den Kapitalmärkten eingepreist. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten 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. Vor allem die moderate Bewertung wird helfen, weitere Kursrückschläge zu begrenzen. Gleichzeitig stellt die Bewertung eine gute Ausgangsbasis für eine Stabilisierung und eine mittelfristige Aufwärtsbewegung der Kurse dar.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

USA: S&P 500 (Indexpunkte)



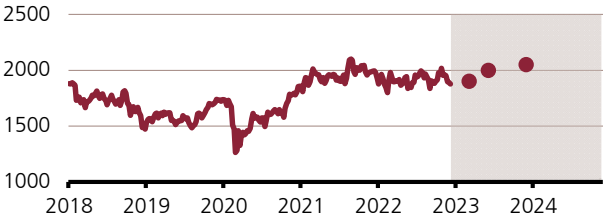
Wertent-wicklung	von 11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 11.01.19	11.01.19 11.01.20	11.01.20 11.01.21	11.01.21 11.01.22	11.01.22 11.01.23
S&P 500	21,63%	-6,19%	25,77%	16,36%	24,04%	-15,77%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500

Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung	von 11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 11.01.19	11.01.19 11.01.20	11.01.20 11.01.21	11.01.21 11.01.22	11.01.22 11.01.23
TOPIX	21,78%	-18,98%	13,43%	6,90%	7,11%	-4,31%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	11.01.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.970	3.934	4.713
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		0,9	-15,8
TOPIX (Indexpunkte)	1.901	1.962	1.987
TOPIX (Veränderung in % seit …)		-3,1	-4,3
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.650	4.000	3.900
TOPIX (Indexpunkte)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	17,0	3,4	1,8
TOPIX aktuell	11,7	1,1	2,8
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,3	3,0	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	13,9	1,2	2,3

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

USA
Nachdem hawkishe Statements der US-Notenbank Mitte Dezember die Aktienmärkte belastetet hatten, setzte zu Jahresbeginn eine Erholung ein. Sinkende Energiepreise und Hoffnungen auf schnell sinkende Inflationsraten führten zu Spekulationen über ein zeitnahes Ende der Zinserhöhungen durch die Fed und damit zu tieferen Treasury-Renditen. Entscheidend sind nun die nächsten Inflationsberichte und die Berichtssaison für das vierte Quartal. Zentral sind dabei die Ausblicke für das laufende Jahr, da viele Anleger die bisherigen Schätzungen für zu hoch halten. Kurzfristig könnten Positionierung und Sentiment weitere Kursgewinne ermöglichen. Im Laufe der nächsten Monate sollten allerdings sinkende Gewinnschätzungen und Zinserhöhungen zu einer Korrektur führen.

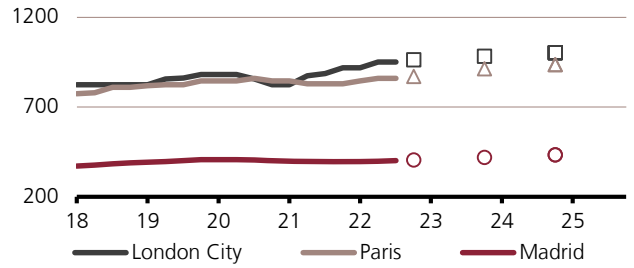
Japan
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung mit geringen Schwankungen. Sehr kräftig sind hingegen die Bewegungen beim japanischen Yen, vor allem seit März 2022. Zuletzt profitierte er von einer vom Zeitpunkt her überraschenden Anpassung der BoJ-Politik. Umfang und Art weiterer Anpassungen im Jahresverlauf sind extrem bedeutsam. Den Markt stützen Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung.

Perspektiven
Trotz erster Anzeichen für einen etwas weniger starken Inflationsdruck muss die US-Notenbank angesichts des weiterhin 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

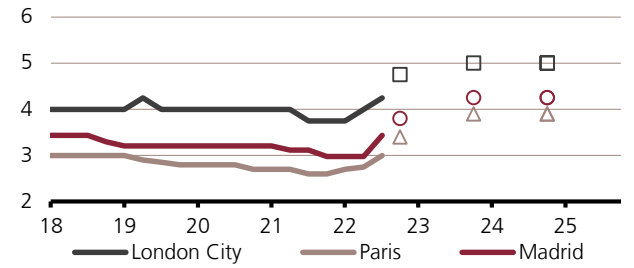
Büromärkte Europa

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.

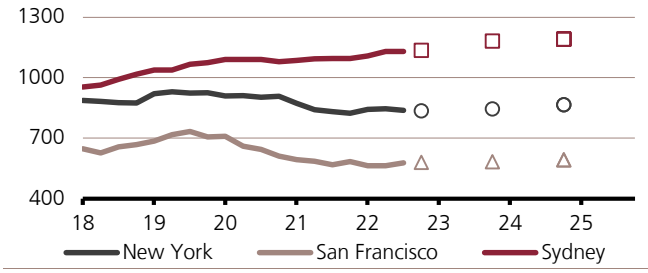
Perspektiven

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

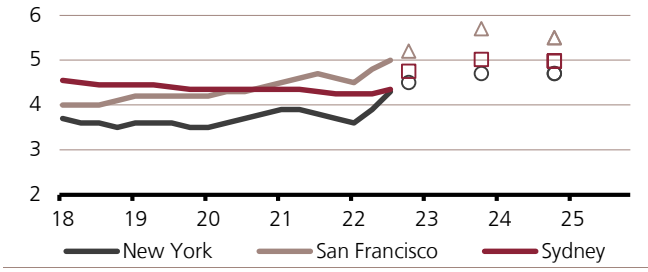
Büromärkte Welt

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.

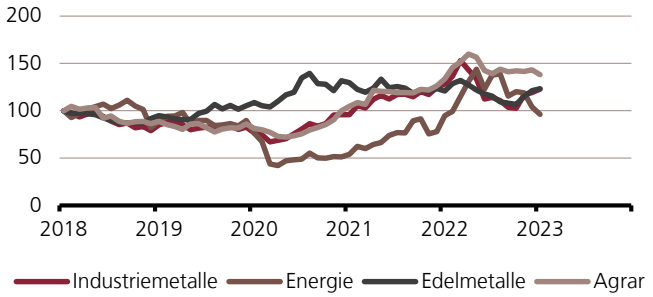
Perspektiven

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

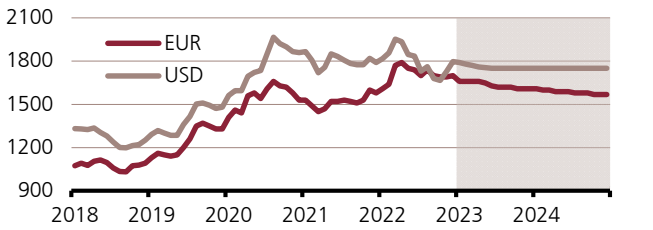
Rohstoffe	11.01.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	38,2	-8,0	13,8
BCOM Industriemet.	170,2	0,2	-3,9
BCOM Edelmetalle	218,3	2,6	0,6
BCOM Agrar	66,4	0,6	7,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Die seit rund einem halben Jahr zu beobachtende Abwärtstendenz an den Rohstoffmärkten hat auch um den Jahreswechsel angehalten. Insbesondere Anfang 2023 ging es bei den Energie- und den Agrarrohstoffpreisen zunächst beschleunigt nach unten. Die Metallnotierungen konnten sich relativ stabil halten. Die Weltkonjunktur entwickelt sich im Winterhalbjahr bislang nicht ganz so schwach, wie vielfach erwartet worden war. Zugleich geht die Inflationsdynamik zurück, allen voran in den USA. Das führt zu nachlassenden Zinssteigerungserwartungen und damit auch zu weniger Rezessionssorgen, was preisstabilisierend an den Rohstoffmärkten wirken kann. Für dynamische und breit angelegte Rohstoffpreisanstiege dürfte dieses Umfeld in absehbarer Zeit allerdings nicht sorgen. Zumal das Preisniveau trotz der Rückgänge in den vergangenen Monaten im Vergleich zum Vor-Corona-Niveau vielfach noch immer recht hoch ist. Die Situation bezüglich der deutschen Erdgasversorgung hat sich zuletzt merklich entspannt, und auch der europäische Großhandelspreis ist spürbar gesunken. Die deutschen Gaslager starteten dank der milden Witterung mit einem erfreulich hohen Füllstand von rund 90 % ins neue Jahr. Somit hat die Wahrscheinlichkeit einer Gasmangellage in diesem Winter stark abgenommen. In Bezug auf 2023/24 bedeutet dies jedoch keine Entwarnung.

Gold (Preis je Feinunze)



Wertentwicklung	von 31.12.16 bis 31.12.17	31.12.17 bis 31.12.18	31.12.18 bis 31.12.19	31.12.19 bis 31.12.20	31.12.20 bis 31.12.21	31.12.21 bis 31.12.22
Gold in Euro	-0,26%	2,73%	21,23%	14,29%	3,60%	6,16%
Gold in USD	13,68%	-2,14%	18,87%	24,42%	-3,51%	-0,13%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	11.01.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.748,30	1.705,01	1.601,64
Gold (USD je Feinunze)	1.878,90	1.798,10	1.818,50
Silber (EUR je Feinunze)	21,85	22,32	20,09
Silber (USD je Feinunze)	23,48	23,54	22,81
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.660	1.620	1.610
Gold (USD je Feinunze)	1.760	1.750	1.750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

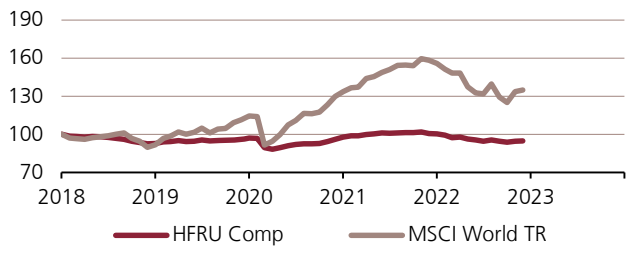
Gold

Der Goldpreis ist im Lauf der vergangenen Wochen spürbar angestiegen. Bei der US-Inflationsentwicklung zeichnet sich eine merkliche Entspannung ab, was die Zinserhöhungserwartungen für die US-Notenbank Fed dämpft und damit dem Goldpreis Unterstützung verleiht. Die Finanzmärkte preisen sogar schon Leitzinssenkungen für die Fed in der zweiten Jahreshälfte dieses Jahres ein. Die US-Notenbank selber sendet solche Signale nicht, und auch wir erwarten erst im kommenden Jahr die Kehrtwende hin zu fallenden US-Leitzinsen. Daher sehen wir für den weiteren Verlauf dieses Jahres kein nennenswertes Aufwärtspotenzial für die Goldnotierung. So ähnlich denken auch viele Goldinvestoren, die offenbar Anlagealternativen zu Gold finden. Denn die Bestände von goldbesicherten Wertpapieren fallen global weiter und setzen somit ihren seit Mai 2022 anhaltenden Abwärtstrend fort.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 11.01.19	11.01.19 11.01.20	11.01.20 11.01.21	11.01.21 11.01.22	11.01.22 11.01.23
HFRU	5,55%	-7,15%	4,79%	0,77%	3,02%	-5,33%
MSCI World	25,14%	-7,62%	24,59%	17,27%	19,11%	-13,60%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Hedgefonds	Stand* 11.01.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1207,2	0,6%	-5,3%
HFRU Equity Hedge Index	1353,6	1,2%	-7,2%
HFRU Event Driven Index	1154,2	0,1%	-4,1%
HFRU Macro Index	1057,1	-0,3%	0,6%
MSCI World TR	12147,1	1,6%	-13,6%

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

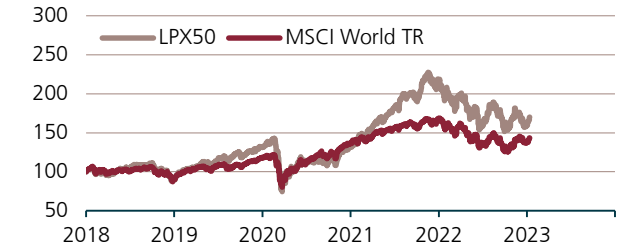
Hedgefonds

Das Jahr 2022 zeigte große Abweichungen bei der Performance der unterschiedlichen Segmente der Hedgefonds-Industrie. Während aktienbasierte Strategien wegen der generell schlechten Entwicklung der Aktienmärkte im Durchschnitt sehr schlecht abgeschnitten haben, konnten Makro-Fonds sowie kredit- und währungsbasierte Strategien in der Regel recht gut performen. Aber auch 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 insgesamt 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 11.01.17 bis 11.01.18	11.01.18 11.01.19	11.01.19 11.01.20	11.01.20 11.01.21	11.01.21 11.01.22	11.01.22 11.01.23
LPX50	10,08%	-7,18%	39,31%	0,29%	56,26%	-18,85%
MSCI World	25,14%	-7,62%	24,59%	17,27%	19,11%	-13,60%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Private Equity	Stand* 11.01.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3714,2	2,4%	-18,9%
LPX Buyout	1046,9	1,9%	-13,8%
LPX Venture	347,8	-3,6%	-38,6%
LPX Mezzanine	190,0	-0,1%	-7,5%
MSCI World TR	12147,1	1,6%	-13,6%

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

Private Equity

Wie für den Aktienmarkt auch war das Jahr 2022 für die börsennotierten Private Equity-Unternehmen insgesamt ein sehr schlechtes Jahr. Bei den nicht-gelisteten Private Equity-Fonds kann das öffentlich ausgewiesene Ausmaß der Verluste zwar kaschiert werden, aber die meisten Investoren sind durchaus in der Lage, die Zahlen zumindest grob richtig einzuschätzen und die entsprechenden Schlüsse zu ziehen. So hatten z.B. die beiden Branchenschwergewichte Carlyle und Apollo erhebliche Schwierigkeiten, die angepeilten Mittel für ihre jeweiligen neuen Fonds einzuwerben. Natürlich machen auch die stark gestiegenen Zinsen den Private Equity-Unternehmen das Leben schwer 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.

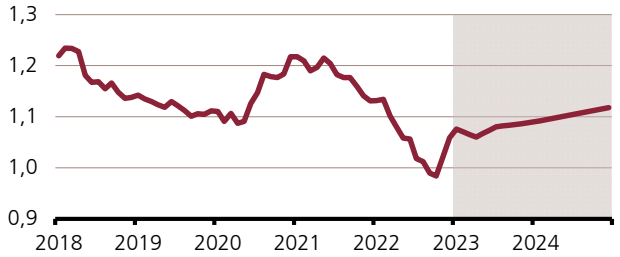
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

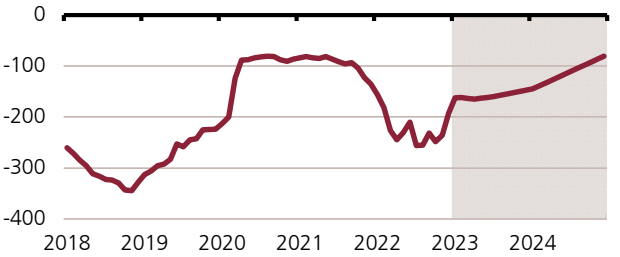
EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



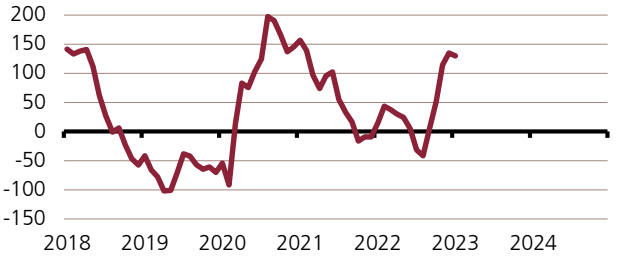
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.01.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,08	1,06	1,08	1,09
Forwards		1,08	1,09	1,10
Hedge-Ertrag* (%)		-0,6	-1,1	-2,0
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-163	-165	-160	-145
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-134	-110	-90	-75
Leitzins EZB (%)	2,50	3,50	3,75	3,75
Leitzins Fed (%)	4,25-4,50	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Konjunkturdaten		**2022P**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,4	0,3	1,9
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	0,4	1,1
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	6,4	2,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	3,7	2,7

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang Januar auf 1,07 USD je EUR und damit auf den höchsten Wert seit Juni 2022 gestiegen. Dabei wurde die Euro-Aufwertung sowohl von den Konjunkturindikatoren als auch von der Geldpolitik unterstützt: Für Euroland werden wieder steigende Stimmungsindikatoren und positiv überraschende harte Daten gemeldet. Zudem hat die EZB nach der Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte (Einlagensatz bei 2 %) im Dezember weitere größere Zinsschritte avisiert. Dies hat zu einem deutlichen Anstieg der kurzlaufenden Bundrenditen und somit zu einer Reduktion der Zinsdifferenz zu den USA geführt. Der Aufwertungstrend des Euro dürfte sich fortsetzen, allerdings eher moderat, da die Belastungen für die Wirtschaft in Euroland noch nicht vom Tisch sind.

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 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. Letzteres hat den Wachstumsausblick für Euroland deutlich verbessert. Diese Vorgaben sprechen für einen zunehmend stärkeren Euro.

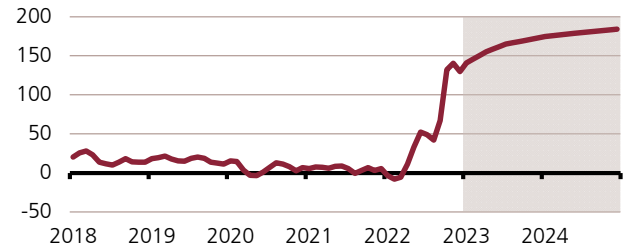
Märkte & Prognosen.
Währungen

EUR-CHF

Wechselkurs EUR-CHF

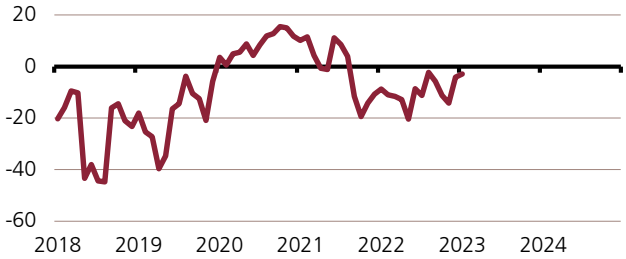
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	11.01.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	1,00	0,99	1,00	1,03
Forwards		1,00	1,00	0,99
Hedge-Ertrag* (%)		0,2	0,7	1,6
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	142	155	165	175
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	95	105	120	120
Leitzins EZB (%)	2,50	3,50	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.)		2,9	2,4	1,8

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-CHF-Wechselkurs bewegt sich nahe der Parität. Im Dezember haben die Notenbanken in beiden Währungsräumen ihre Leitzinsen um jeweils 50 Basispunkte angehoben (SNB-Leitzins auf 1,00 %, EZB-Einlagensatz auf 2,00 %) und weitere Zinserhöhungen avisiert. Beiden Währungsräumen steht in diesem Jahr eine deutliche Wachstumsverlangsamung bevor. Dabei dürfte der Schweiz im Gegensatz zu Euroland eine Rezession Anfang des Jahres erspart bleiben. Zudem bleibt die Inflation in Euroland viel höher als in der Schweiz. So hat der Franken in den nächsten Monaten die Argumente noch auf seiner Seite, auch wenn der Zinsvorsprung Eurolands weiter steigt. Mit zunehmend rückläufigen Inflationsraten in Euroland dürfte sich der Euro gegenüber dem Franken stärker behaupten können.

Perspektiven

Mit der Neueinschätzung der Schweizerischen Nationalbank, dass der Schweizer Franken handelsgewichtet nicht mehr „hoch bewertet“ sei, beendet sie im Juni 2022 eine Ära ihrer Geldpolitik, in der sie seit dem Jahr 2015 (Aufgabe des Mindestkurses gegenüber dem Euro) mit Negativzinsen und Devisenkäufen gegen den damals unerwünschten Aufwertungsdruck auf den Franken vorging. Nun, um die Inflation mittelfristig an den Zielbereich von 2 % zurückzuführen, rücken ein positiver Leitzins sowie Devisenverkäufe im Falle einer zu deutlichen Franken-Abwertung auf die Agenda der SNB. Die Neuausrichtung der SNB-Geldpolitik hat den EUR-CHF-Wechselkurs unter die Parität gedrückt. Doch mittelfristig bleiben die Argumente für eine Euro-Aufwertung bestehen. Derzeit kann die Franken-Stärke zum einen auf den großen Inflationsunterschied zwischen Euroland und der Schweiz zurückgeführt werden. Zum anderen ist der Franken angesichts erhöhter Unsicherheit (Energiekrise, Geldpolitik, Geopolitik, weiterer Pandemie-Verlauf) von vielen Anlegern als sicherer Hafen gefragt. Mittelfristig erwarten wir, dass diese beiden den Franken stützenden Gegebenheiten sich abschwächen. Dann dürfte der Zinsvorsprung Eurolands stärker wirken und dem Euro Aufwind verleihen. Vorerst allerdings dürfte der Wechselkurs nahe der Parität verweilen.

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken werden Leitzinsen erhöhen, 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 2024 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: 25 %)

- 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: 5 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen zügig 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: 12.01.2023 (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