Finanzgruppe

PRIVATE & WEALTH

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

März 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

Was (über)sehen die Aktienmärkte?

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

an den Börsen herrscht überraschend gute Stimmung. Bereits im vierten Quartal 2022 holten die Aktienindizes von ihren zwischenzeitlichen erheblichen Einbußen wieder einiges auf. Und der Start ins Jahr 2023 darf zweifelsfrei als gelungen bezeichnet werden. Die Weltwirtschaft offenbart eine erstaunlich hohe Resilienz gegenüber den enormen Inflationsraten sowie dem straffen Zinserhöhungszyklus der Notenbanken. So wurden in den letzten Wochen sogar schon wieder Konjunkturprognosen nach oben revidiert. Sollten einzelne Volkswirtschaften überhaupt offiziell in eine Rezession fallen, dann dürfte diese recht mild verlaufen. Überdies sind zwei Sorgen für das laufende Jahr entfallen: Zum einen hat die milde Witterung in diesem Winter das Risiko einer Gasmangellage in Europa genommen. Zum anderen hat in China die Abkehr von der Null-Covid-Strategie die Perspektiven für die Lieferketten spürbar aufgehellt.

So weit, so gut. Die Aktienmärkte haben eine ordentliche Berichtssaison hinter sich gebracht, die zumindest nicht hinderlich war. Doch erscheinen uns die makroökonomischen Perspektiven nur moderat zu sein und für die nächsten Quartale kaum nennenswerte Gewinnsteigerungen bei den Unternehmen zuzulassen. Es ist davon auszugehen, dass sich die bremsenden Wirkungen der Geldpolitik noch weiter zeigen werden. Auch wenn nicht mehr viele Zinsschritte nach oben anstehen, sind doch Hoffnungen auf rasche Zinssenkungen sehr gewagt. Die Notenbanken vermitteln derzeit bewusst den Eindruck, dass sie die Leitzinsen noch für längere Zeit auf einem höheren Niveau – und zwar im bremsenden Bereich – halten wollen. Der Kampf gegen die hohen Inflationsraten soll um jeden Preis gewonnen werden, damit die Inflationserwartungen bei den Zielen der Notenbanken verankert bleiben. Zweifel an der geldpolitischen Stabilitätskultur sollen im Keim erstickt werden.

Anders als die Aktienmärkte haben die Rentenmärkte auf dieses Szenario spürbar reagiert, sodass jüngst wieder höhere Renditen für festverzinsliche Wertpapiere zu verzeichnen waren. Vor allem im kürzeren Laufzeitbereich legten die Renditen zu und unterstrichen die Inversion der Zinsstrukturkurve. Dies passt zu aktuellen Äußerungen von Fed-Chef Powell, dass die Notenbank zur Not eine echte Rezession der US-Volkswirtschaft in Kauf nehmen würde. Es dürfte freilich gelingen, bei einer moderaten konjunkturellen Erholung im Jahresverlauf nachlassende Inflationsraten zu erzielen. Vor diesem Hintergrund sind erste Leitzinssenkungen im kommenden Jahr absehbar. In der Konsequenz spricht dies für attraktive Rentenmärkte bei leichten Renditerückgängen und nachgebenden Zinsaufschlägen für Anleihen mit geringerer Bonität. Die Aktienmärkte haben bereits Vorschusslorbeeren verteilt. Hier steht aller Voraussicht nach jedoch eine gute Dividendensaison an. In jedem Fall werden die Märkte in diesen geld- und geopolitisch spannenden Zeiten ungewöhnlich schwankungsanfällig bleiben.

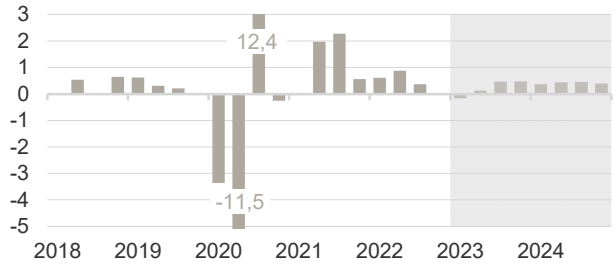
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

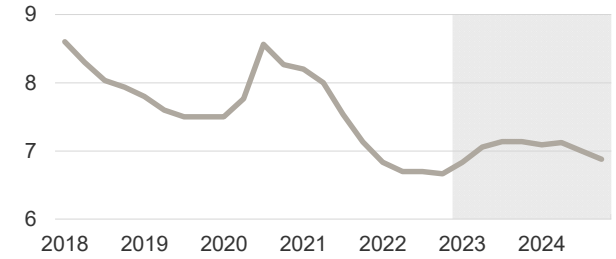
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



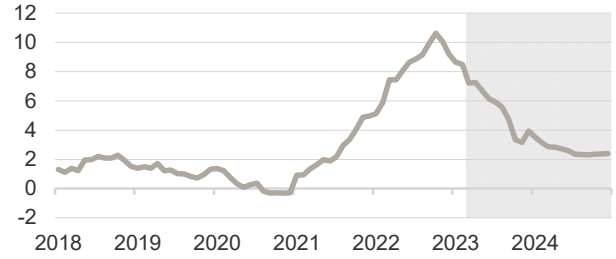
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

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

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

Im Fokus

Die Schwäche der europäischen Wirtschaft aus dem zweiten Halbjahr 2022 dürfte auch im ersten Quartal 2023 angehalten haben. Die Stimmungsindikatoren der Unternehmen deuten immerhin eine leichte Belebung an, mehr aber auch nicht. Die hohe Inflationsentwicklung bleibt ein gewichtiger Belastungsfaktor, und dementsprechend ist das Konsumentenvertrauen nach wie vor sehr schlecht in Euroland. Die Inflationsrate ist im Februar nur geringfügig auf 8,5 % zurückgegangen. In den vier großen EWU-Ländern lagen die Inflationsraten im Bereich von 6,1 % in Spanien bis 9,9 % in Italien. Dazwischen befanden sich die Inflationsraten aus Deutschland (9,3 %) und Frankreich (7,2 %).

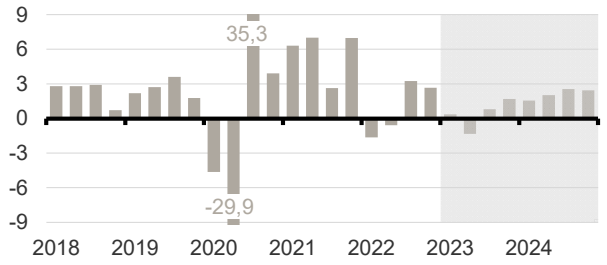
Perspektiven

Der Krieg in der Ukraine und der russische Gas-Lieferstopp seit Anfang September 2021 haben den Wendepunkt für die europäische Wirtschaft eingeleitet. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Abschwächung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die noch bis weit in das Jahr 2023 hinein andauern wird. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. Die Europäische Zentralbank (EZB) kann angesichts der Inflationsentwicklung nicht unterstützend eingreifen. Es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate erst nach 2024 wieder den Zielwert der EZB von 2 % erreichen wird. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch. Die europäische Fiskalpolitik bildet einen wachstumsfreundlichen Rahmen. Die Aufräumarbeiten nach der Weltfinanzkrise und der Schuldenkrise waren noch nicht abgeschlossen, als die Corona-Krise begann und kurz danach der Krieg in der Ukraine ausbrach. Die hohen Inflationsraten führen zwar kurzfristig zu einem dämpfenden Effekt auf die Schuldenentwicklung der EWU-Staaten. Dennoch bleibt der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen noch weit.

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

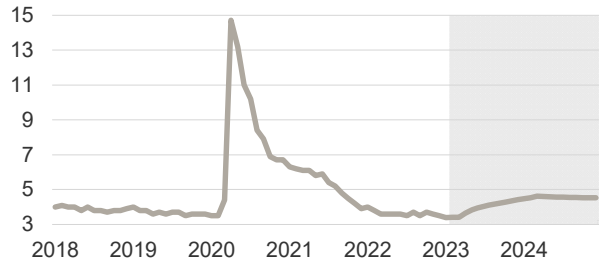
Konjunktur USA

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



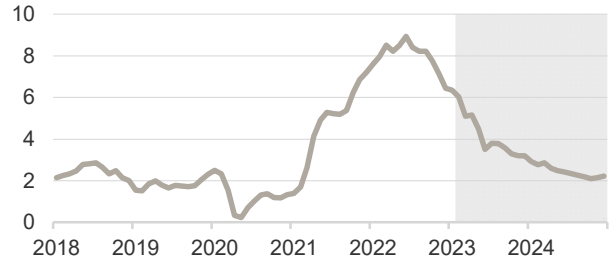
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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	0,9	1,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	4,3	2,4
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,0	-4,5	-4,5
Schuldenstand des Staates*	120,7	120,2	120,0
Leistungsbilanzsaldo*	-3,7	-3,0	-3,0
	Dez 22	**Jan 23**	**Feb 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,5	6,4	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,5	3,4	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	48,4	47,4	47,7
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	109,0	106,0	102,9

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

Im Fokus

Nach den vorliegenden Informationen war der Monat Januar in mehrerlei Hinsicht ein Ausnahmemonat. Dies betraf vor allem den Arbeitsmarkt, aber auch die verfügbaren Einkommen, den privaten Konsum und möglicherweise die Preisentwicklung. Neben den ungewöhnlich günstigen Witterungsverhältnissen sowie Nachhol- und Vorzieheffekten beim privaten Konsum sorgten staatliche Einmalzahlungen für einen deutlichen Schub sowohl bei der Nachfrage als auch bei den Preisen. Aufgrund dieser besonderen Datenlage und der daraus resultierenden Unsicherheit kann weiterhin nicht ausgeschlossen werden, dass die US-Wirtschaft zeitnah in eine – wenn auch milde – Rezession rutschen wird.

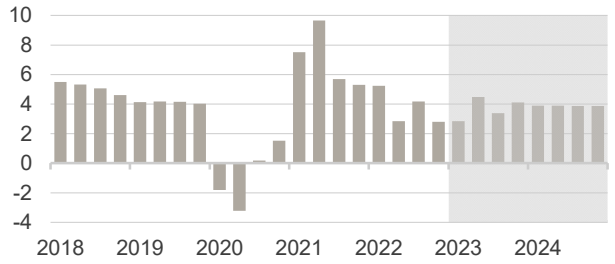
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

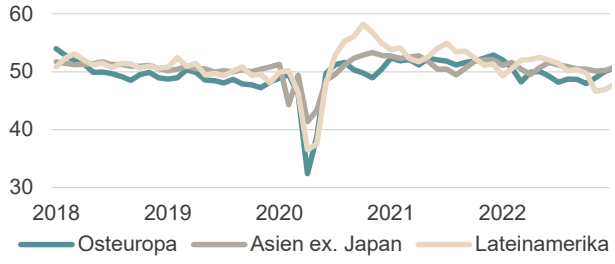
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



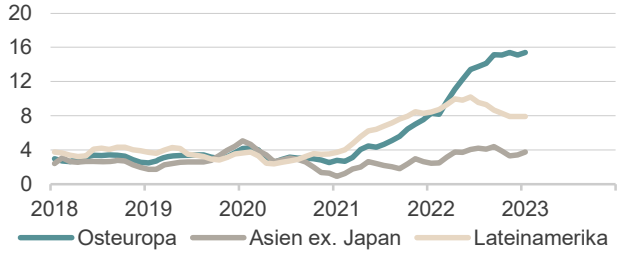
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Nachdem sich die Wirtschaft im Schlussquartal des Vorjahres in den meisten Schwellenländern schwach entwickelt hatte, sind zu Beginn des neuen Jahres vor allem in Asien Anzeichen einer besseren Entwicklung zu beobachten. China profitiert von der Abschaffung der Corona-Restriktionen. Der Inflationsdruck hat in Lateinamerika früher als in anderen Regionen abgenommen, doch auch hier werden die Zentralbankziele noch verfehlt. Der Leitzinsanhebungszyklus ist den meisten Schwellenländern beendet, erste Senkungen sind allerdings angesichts hoher Inflationsraten noch nicht absehbar. Der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine wird mit unverminderter Härte weitergeführt. Vorwürfe der USA gegen China, dass das Land Waffenlieferungen an Russland erwäge, haben das außenpolitische Klima zusätzlich belastet.

Perspektiven

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

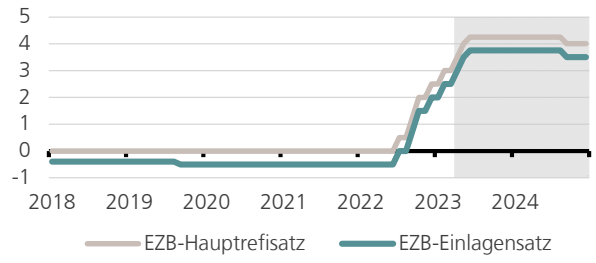
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

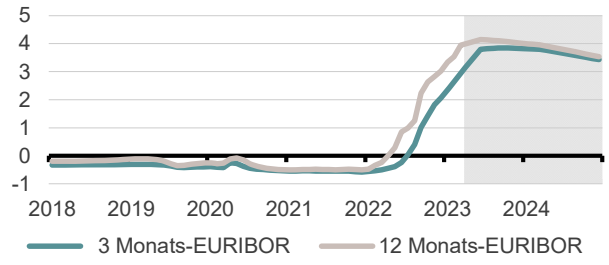
Geldmarkt Euroland

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



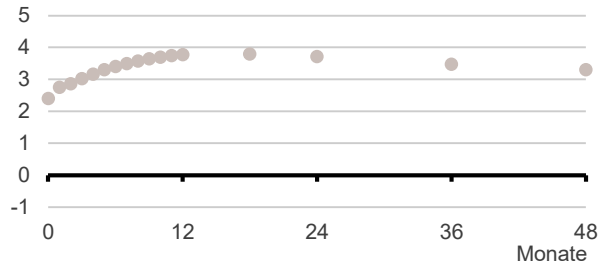
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	3,00	3,00	0,00
3 Monats-EURIBOR	2,94	2,61	-0,50
12 Monats-EURIBOR	3,94	3,45	-0,33
EURIBOR-Future, Dez. 2023	4,12	3,45	0,52
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,39	2,76	0,58
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	3,85	3,80
12 Monats-EURIBOR	4,15	4,10	3,95

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

Im Fokus

Für ihre Ratssitzung am 16. März hat die EZB eine erneute Anhebung der Leitzinsen um 50 Basispunkte angekündigt und ihr anschließendes Vorgehen als datenabhängig bezeichnet. Unseres Erachtens kommt dabei zwei Entwicklungen eine besondere Bedeutung zu: Erstens hat die Kerninflation im Februar weiter zugenommen. Zweitens deuten einige Stimmungsindikatoren trotz strengerer Finanzierungsbedingungen auf eine wieder anziehende konjunkturelle Dynamik hin. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB die Straffung der Geldpolitik noch etwas weiter fortsetzen wird, mit Zinsschritten von nochmals 50 Basispunkten im Mai und 25 Basispunkten im Juni. Die umfangreichen Rückzahlungen der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III dürften sich vorerst nur wenig auf die Geldmarktsätze auswirken. Eine Mehrheit der EZB-Ratsmitglieder präferiert einen langsamen Abbau der Wertpapierbestände des APP. Die Überschussreserven dürften daher noch für einige Zeit hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den Einlagensatz zu koppeln.

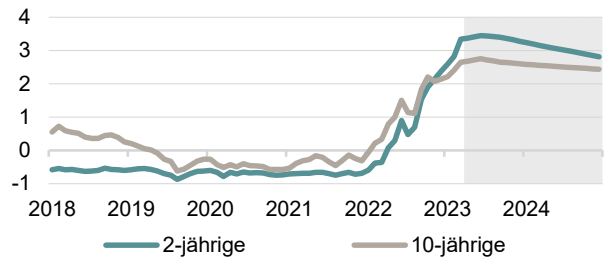
Perspektiven

Der Rückgang der Inflation in den vergangenen Monaten ging in erster Linie von gesunkenen Energiepreisen aus. Zwar verbessert sich dadurch auch der mittelfristige Inflationsausblick. Dennoch ist noch für längere Zeit mit Raten deutlich über dem Inflationsziel von 2 % zu rechnen, vor allem aufgrund stark steigender Löhne. Da sich zudem die konjunkturellen Perspektiven zuletzt aufgehellt haben, besteht im EZB-Rat weitgehende Einigkeit, die gesamtwirtschaftliche Nachfrage durch eine restriktive Geldpolitik zu drosseln. Die EZB dürfte den Einlagensatz bis zu ihrer Sitzung im Juni auf 3,75 % erhöhen und anschließend dort belassen, bis der allgemeine Trend von Löhnen und Preisen erkennbar nachgelassen hat. Darüber hinaus wird sie 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 weiterhin zu erheblichen vorgezogenen Rückzahlungen führen dürften, wird die EZB die Wertpapierbestände des APP mit einem Tempo von zunächst lediglich 15 Mrd. Euro pro Monat reduzieren. Da sie zudem bis Ende nächsten Jahres Rückflüsse aus dem Wertpapierkaufprogramm PEPP wiederanlegen will, dürften die Überschussreserven der Banken vorerst nicht stark genug abnehmen, um einen signifikanten Effekt auf die Geldmarktsätze hervorzurufen.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

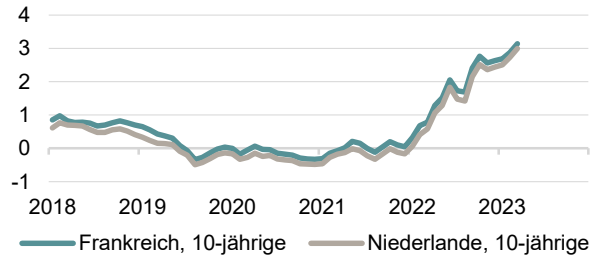
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



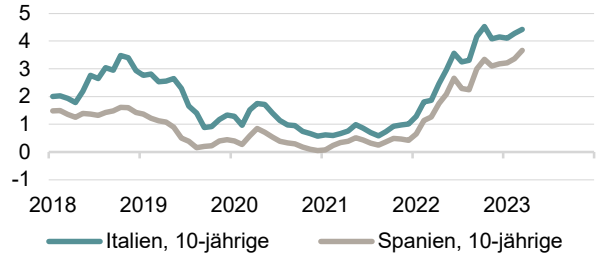
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

FRANKREICH UND NIEDERLANDE: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

ITALIEN UND SPANIEN: RENDITEN (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Renditen (% p.a.)	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	3,34	2,72	-0,61
Deutschland 10J	2,65	2,36	0,11
Frankreich 10J	3,14	2,82	0,56
Italien 10J	4,43	4,23	1,60
Spanien 10J	3,66	3,30	1,05
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	3,45	3,40	3,15
Deutschland 5J	2,95	2,85	2,70
Deutschland 10J	2,75	2,65	2,55

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

Anzeichen für einen sich verfestigenden Preisauftrieb und entsprechende Kommentare von EZB-Ratsmitgliedern hatten nicht nur zur Folge, dass Marktteilnehmer zusätzliche Leitzinserhöhungen erwarten. Sie gehen auch von erst später beginnenden Leitzinssenkungen aus, sodass die Straffung der Geldpolitik stärker als bisher auch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlt. Dennoch könnte die Inversion der Bundkurve zwischenzeitlich noch etwas weiter zunehmen. Denn wenn die EZB ihre Ankündigung, für längere Zeit an einem restriktiven Leitzinsniveau festzuhalten, glaubhaft machen kann, ist der Spielraum für Renditerückgänge am kurzen Ende zunächst gering. Demgegenüber sollten die Renditen langlaufender Bundesanleihen ihren Zenit überschreiten, sobald sich der Eindruck einer allmählich nachlassenden Inflation erhärtet.

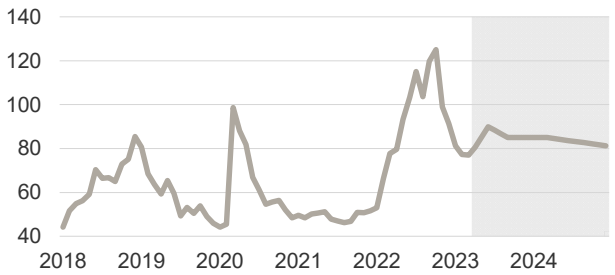
Perspektiven

Aufgrund der hohen Inflation und der sukzessiven Straffung der Geldpolitik durch die EZB haben Marktteilnehmer ihre Leitzinserwartungen für die nähere Zukunft erheblich stärker angehoben als diejenigen auf Sicht von fünf oder zehn Jahren. Die daraus resultierende Inversion der Bundkurve ist ein Spiegelbild der restriktiven Geldpolitik und dürfte sich erst zurückbilden, wenn konkrete Aussicht auf zeitnahe Leitzinssenkungen besteht. Mit diesen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Zwar tragen die wieder gesunkenen Energiepreise zum Rückgang der Inflation bei. Aufgrund des erhöhten Lohndrucks sind jedoch vorerst keine Raten nahe 2 % zu erwarten. Auch die nur langsame Reduktion der Wertpapierbestände des APP trägt zur Inversion der Bundkurve bei. Während die EZB höhere Laufzeitprämien am langen Ende durchaus begrüßen würde, ist sie besorgt wegen einer möglichen Ausweitung der Spreads in den Peripherieländern und einer deshalb uneinheitlichen Transmission der Geldpolitik. Sie lässt das APP-Portfolio daher mit einem nur geringen Tempo von 15 Mrd. Euro pro Monat abschmelzen und wird dieses wahrscheinlich auch später nicht drastisch steigern. Von den hohen Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

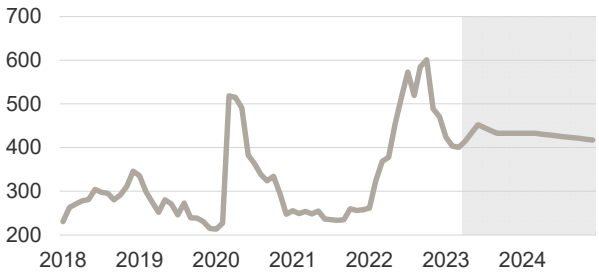
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



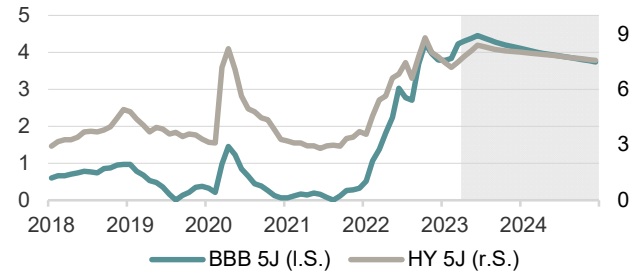
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES BBB 5J (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	76	76	85
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	396	399	410
Corporates BBB 5J (%)	4,23	3,72	1,21
Corporates HY 5J (%)	7,47	6,98	5,73

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

Im Fokus

Die Renditen von Unternehmensanleihen sind mit den kräftig erhöhten Leitzinserwartungen ebenfalls erneut stark angestiegen. Anders als im vergangenen Herbst, als Rezessionssorgen die Risikoaufschläge deutlich haben anspringen lassen, halten sich die Spreads aber auf bemerkenswert niedrigem Niveau. Obwohl die Geschäftsberichte zum vierten Quartal bei vielen Firmen ein verlangsamtes Umsatz- und Gewinnwachstum aufzeigen, ist die Investitionsbereitschaft internationaler Investoren in Unternehmensanleihen weiterhin sehr hoch. Auch die verringerten Wertpapierersatzkäufe der EZB haben sich bisher kaum negativ auf Corporates ausgewirkt. Doch die Ausblicke der Unternehmen auf die kommenden Quartale werden nach unten angepasst werden müssen und die Spreads dürften vorübergehend ein Stück herauslaufen.

Perspektiven

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

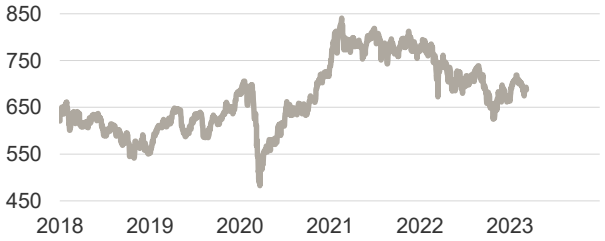
Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem 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

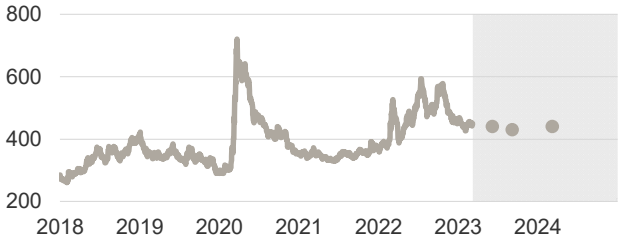
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 08.03.17 bis 08.03.18	08.03.18 08.03.19	08.03.19 08.03.20	08.03.20 08.03.21	08.03.21 08.03.22	08.03.22 08.03.23
	12,33%	-2,71%	0,45%	26,38%	-6,45%	-4,91%

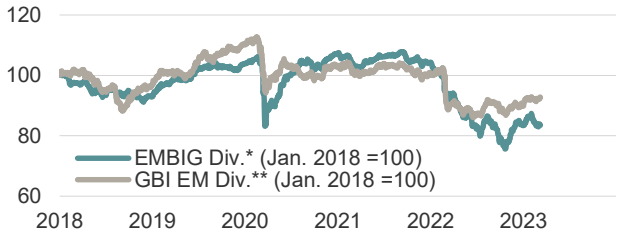
Quellen: MSCI, DekaBank

RENTEN: EMBIG DIVERSIFIED-SPREAD (BASISPUNKTE)



Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

RENTEN: PERFORM.-IND. EMBIG DIV. UND GBI EM DIV.



* in EUR hedged; ** in EUR
Quellen: J.P. Morgan, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Emerging Markets (Performance in EUR)	08.03.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	688	-2,5	3,6	-4,9
EMBIG Div* Perform.-ind.	397	-2,4	0,1	-8,3
GBI EM Div** Perform.-ind.	235	0,5	3,3	4,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	425	-2,0	-1,8	-12,5
MSCI World Total Return	459	-0,9	6,2	2,6
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	449	440	430	440

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

Im Fokus

EM-Hartwährungsanleihen sind im Zuge steigender US-Renditen unter Druck geraten und haben einen Großteil ihrer Januar-Gewinne wieder abgegeben. EM-Lokalwährungsanleihen entwickelten sich in dem schwierigen Umfeld stabil, da sie von der guten Entwicklung vieler Schwellenländerwährungen profitierten. EM-Aktien gaben einen Teil ihrer Gewinne wieder ab, weil die zunehmenden Spannungen zwischen China und den USA gute chinesische Konjunkturdaten in den Hintergrund treten ließen. Die vergangenen Wochen haben deutlich gemacht, wie groß die Unsicherheit um den Inflationsausblick weiterhin ist. Vor diesem Hintergrund müssen weitere Rückschläge bei Anleihen und in der Folge auch bei Aktien einkalkuliert werden. Doch auf Sicht von zwölf Monaten erscheint das Chance-/Risiko-Profil von EM-Anleihen attraktiv, weil die hohen Renditen einen Puffer gegen Kursverluste bieten. Die Entwicklung von EM-Aktien ist aufgrund der regionalen Gewichtung der bedeutenden Indizes stärker anfällig für eine weitere Verschärfung der Spannungen zwischen China und den USA, weshalb hier zunächst eher Vorsicht angeraten erscheint.

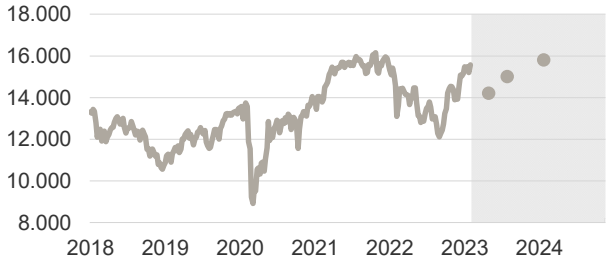
Perspektiven

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 Mai 2023 beenden und im März 2024 die Zinsen erstmals wieder senken wird. Da die Märkte mittlerweile für 2022 sogar noch drei Anhebungen einpreisen, erscheint das Risiko neuerlicher ausgeprägter Renditeanstiege begrenzt. 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 Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor in Betracht gezogen werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

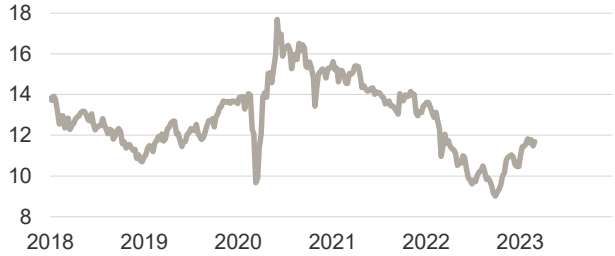
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Wertentwicklung DAX	von 08.03.17 bis 08.03.18	08.03.18 bis 08.03.19	08.03.19 bis 08.03.20	08.03.20 bis 08.03.21	08.03.21 bis 08.03.22	08.03.22 bis 08.03.23
	3,24%	-7,27%	0,73%	24,60%	-10,77%	21,82%

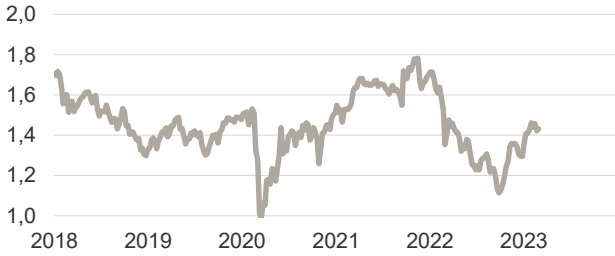
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.632	15.412	12.832
DAX (Veränderung in % seit …)		1,4	21,8
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	14.200	15.000	15.800
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
DAX aktuell	11,7	1,4	3,5
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,8	1,5	3,3

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

Im Fokus

Die Seitwärtsbewegung der Aktienkurse im Februar dürfte im März noch weiter anhalten. Der Grund dafür sind hartnäckig hohe Kerninflationsraten, die nicht nur zu einem massiven Anstieg der Zinsen an den Kapitalmärkten, sondern auch zu einer deutlich höheren Erwartung an die Leitzinsen der EZB geführt haben. Die geldpolitische Verunsicherung bleibt damit bis auf weiteres hoch, was den Ausblick für die Aktienmärkte belastet. Stabilisierend wirkt dagegen, dass sich die Volkswirtschaften auf ihrem niedrigen Wachstumstempo einzupendeln scheinen. Das signalisieren zumindest die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes. Zudem lösen die Ausblicke der Unternehmen im Rahmen der Berichterstattung zum abgelaufenen Quartal keine massiven neuen Abwärtsrevisionen der Gewinnerwartungen aus. Dementsprechend ist der mittelfristige Ausblick stabil, und die kurzfristig zu erwartende Stimmungskorrektur dürfte moderat ausfallen.

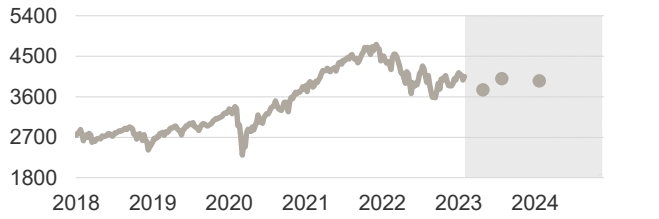
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

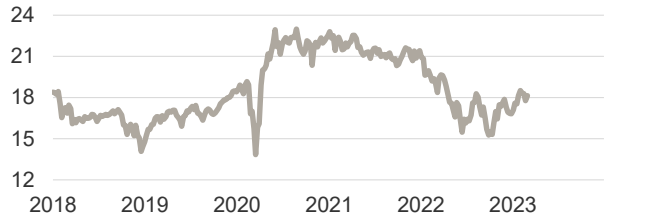
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung							
	von	08.03.17	08.03.18	08.03.19	08.03.20	08.03.21	08.03.22
	bis	08.03.18	08.03.19	08.03.20	08.03.21	08.03.22	08.03.23
S&P 500		15,91%	0,15%	8,36%	28,56%	9,14%	-4,28%

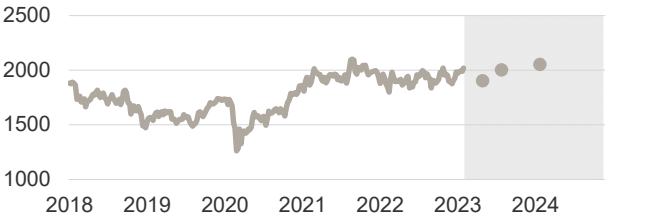
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertent-wicklung							
	von	08.03.17	08.03.18	08.03.19	08.03.20	08.03.21	08.03.22
	bis	08.03.18	08.03.19	08.03.20	08.03.21	08.03.22	08.03.23
TOPIX		10,30%	-8,04%	-6,42%	28,69%	-7,06%	16,56%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	3.992	4.118	4.171
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		-3,1	-4,3
TOPIX (Indexpunkte)	2.051	1.984	1.760
TOPIX (Veränderung in % seit …)		3,4	16,6
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	3.750	4.000	3.950
TOPIX (Indexpunkte)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500 aktuell	18,1	3,2	1,8
TOPIX aktuell	13,1	1,1	2,6
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,5	3,0	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,6	1,2	2,2

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

USA

Wieder zunehmende Inflationssorgen und damit verbunden steigende Kapitalmarktzinsen und Leitzinserhöhungsspekulationen führten zu einer leichten Korrektur der stark ins Jahr gestarteten US-Aktienmärkte. Die wirtschaftlichen Aussichten verbesserten sich zwar ausgehend von China. Negativ war hingegen die im historischen Vergleich schwache Unternehmensberichtssaison, die allerdings von den Märkten positiv aufgenommen wurde. Offenbar hatten die Anleger in Summe Schlimmeres erwartet. Nach der Aufwärtsbewegung seit Oktober bzw. seit Jahresanfang ist das Chance-Risiko-Verhältnis für US-Aktien aus unserer Sicht wenig attraktiv. Das gilt umso mehr in Anbetracht des Zinsniveaus von inzwischen rund 4-5 % an den Geld- und Staatsanleihemärkten in den USA.

Japan

Japanische Aktien befinden sich aktuell weit oben im seit Anfang 2021 bestehenden, schwankungsarmen Seitwärtstrend. Dabei half die jüngste Abwertung des japanischen Yen, der stark von den Spekulationen über die weitere Geldpolitik der Bank of Japan beeinflusst wird. Änderungen könnten weitreichende Folgen für japanische Aktien, aber auch für die globalen Märkte haben. Den Markt stützen Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung.

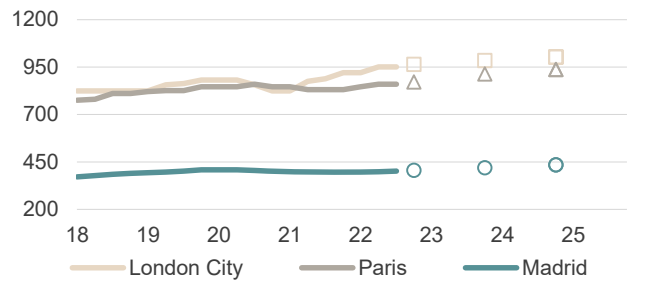
Perspektiven

Aufgrund des weiterhin engen Arbeitsmarktes und des bestehenden Preisdrucks muss die US-Notenbank die Zinsen weiter in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch steigen die Rezessionsrisiken. Entscheidend bleibt ein klares Nachlassen der Kerninflation in Richtung des Fed-Ziels. Bei höheren Zinsen ist es schwerer, die aktuellen Bewertungen von US-Aktien zu rechtfertigen, zumal US-Staatsanleihen bereits jetzt eine attraktive Anlagealternative darstellen und die Gewinnschätzungen für die Unternehmen weiterhin zu optimistisch wirken. Abwärtsrevisionen der Schätzungen könnten die Märkte belasten. Daher sollten Anleger vorsichtig agieren, um bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einem ausgeprägten Sell-Off schrittweise zukaufen zu können.

Märkte & Prognosen.
Immobilien

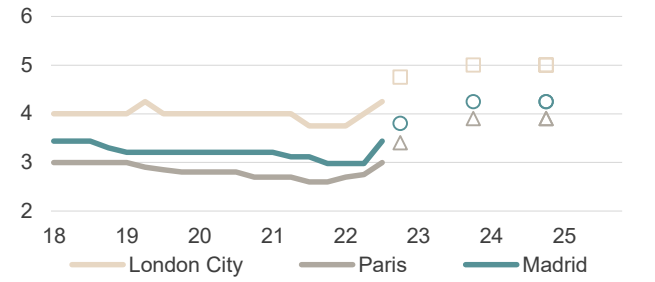
Büromärkte Europa

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.

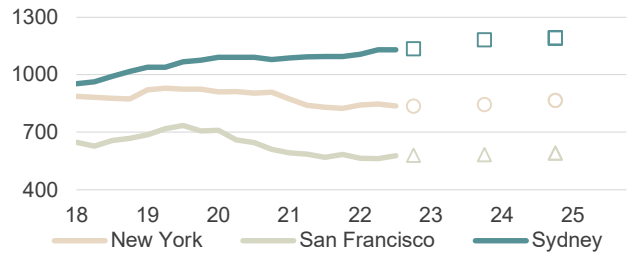
Perspektiven

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

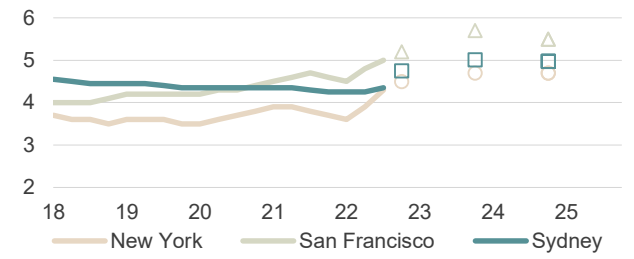
Büromärkte Welt

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.

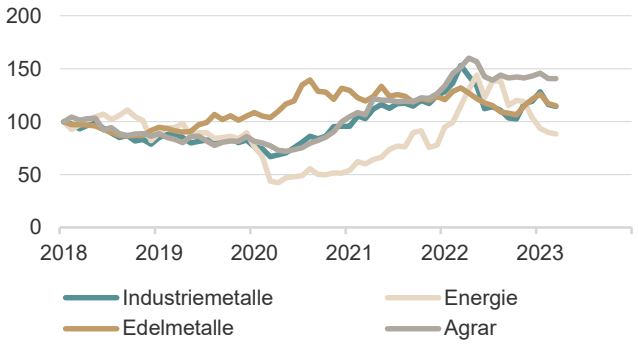
Perspektiven

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 2018 = 100)



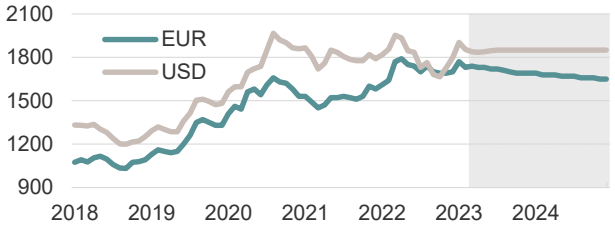
Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Rohstoffe	08.03.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	35,1	-1,2	-28,4
BCOM Industriemet.	158,7	-4,8	-32,4
BCOM Edelmetalle	204,0	-5,4	-17,2
BCOM Agrar	67,7	-2,4	-12,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertent-wicklung	von 28.02.17 bis 28.02.18	28.02.18 28.02.19	28.02.19 28.02.20	28.02.20 28.02.21	28.02.21 28.02.22	28.02.22 28.02.23
Gold in Euro	-8,68%	7,12%	23,16%	0,49%	18,53%	2,09%
Gold in USD	5,10%	-0,14%	19,04%	10,35%	9,94%	-3,37%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Edelmetalle	08.03.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.724,61	1.750,00	1.867,22
Gold (USD je Feinunze)	1.818,60	1.877,40	2.043,30
Silber (EUR je Feinunze)	18,97	20,90	24,57
Silber (USD je Feinunze)	20,01	22,42	26,89
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.720	1.700	1.680
Gold (USD je Feinunze)	1.845	1.850	1.850

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Ist die Energiekrise in Europa schon vorbei? Angesichts eines Großhandelspreises von europäischem Erdgas bei etwas über 40 EUR/MWh, dem niedrigsten Niveau seit August 2021, könnte man das fast meinen. Erdgas kostet zurzeit weniger als zu Beginn des Krieges in der Ukraine und auch weniger als zu Beginn der damaligen Energiekrise in Europa im Herbst 2021. Von einer bemerkenswerten Entspannung kann man durchaus sprechen, auch angesichts der saisonunüblich hohen Erdgas-Lagerfüllstände in Europa von knapp 60 % (in Deutschland 67 %). Aber für eine generelle Entwarnung scheint es verfrüht: In den kommenden ein bis zwei Wintern könnte sich die Versorgungssituation nochmals verschärfen und die Gaspreise deutlich anziehen, bevor man aufgrund eines weltweit ausreichenden Angebots von Flüssiggas (LNG) sowie entsprechender Transportkapazitäten von einer generellen Entwarnung wird sprechen können. Zumindest für den Moment sind die Rohstoffmärkte recht entspannt. Der seit Sommer vergangenen Jahres zu beobachtende schwankungsreiche Abwärtstrend hält an. Die Rohstoffnachfrageerwartungen werden durch die immer weiter steigenden Zinserwartungen für die großen Notenbanken gedämpft, und das Angebot hat sich nach dem Abklingen der Pandemie wieder erholt. Eine ausgeprägte Verknappung an den Rohstoffmärkten lässt sich aus unseren Konjunkturprognosen derzeit nicht ableiten.

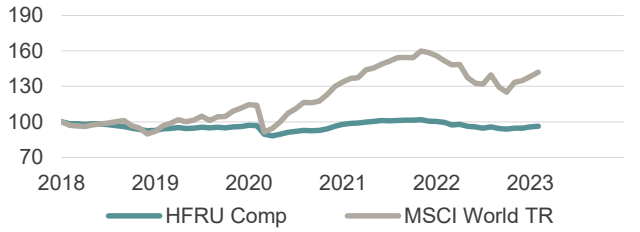
Gold

Angesichts des Anstiegs der US-Anleiherenditen, der die Goldhaltung unattraktiver macht, hält sich die Goldnotierung erstaunlich wacker oberhalb der Marke von 1.800 US-Dollar je Feinunze. Die hartnäckig hohen Inflationsraten dürften hierzu beitragen und dafür sorgen, dass Gold als Inflationsschutz von Anlegern weiterhin gesucht bleibt. Aber auch einige Notenbanken, insbesondere in den Schwellenländern, stocken ihre Goldreserven aus Gründen der Diversifikation auf. Die Bestände von mit physischem Gold hinterlegten ETFs werden hingegen weiterhin geringer – und dies schon seit einem knappen Jahr, wenngleich sich die Abwärtsdynamik seit Jahresanfang etwas verlangsamt hat. Das Gros der Zinsanstiege dürfte hinter uns liegen, starke Renditerückgänge erwarten wir nicht, zugleich bleiben sowohl die Inflation als auch die geopolitischen Risiken auf erhöhten Niveaus. In dieser Gemengelage zeichnet sich zunächst kein belastbarer neuer Trend beim Goldpreis ab.

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertent-wicklung	von 08.03.17 bis 08.03.18	08.03.18 08.03.19	08.03.19 08.03.20	08.03.20 08.03.21	08.03.21 08.03.22	08.03.22 08.03.23
HFRU	3,43%	-4,55%	-0,51%	4,97%	-2,29%	0,29%
MSCI World	18,67%	-1,01%	7,39%	29,29%	4,63%	-0,46%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 08.03.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
HFRU Composite Index	1217,2	-0,2%	0,3%
HFRU Equity Hedge Index	1365,6	-0,4%	1,0%
HFRU Event Driven Index	1148,2	-0,4%	-2,2%
HFRU Macro Index	1070,0	0,8%	2,4%
MSCI World TR	12290,7	-2,5%	-0,5%

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

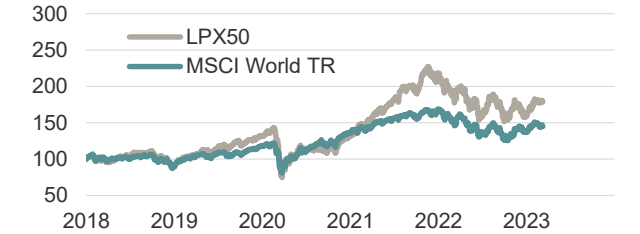
Hedgefonds

Bislang sind die Hedgefonds vergleichsweise gut durch das Jahr gekommen: Die freundliche Stimmung an den Risikomärkten zu Beginn des Jahres konnte in Gewinne umgemünzt werden und das leichte Nachgeben der Aktienmärkte im Februar führte zu keinen größeren Einbrüchen. Wieder waren die Makro-Strategien die „Gewinner“, während Relative Value-Strategien mit den Marktbedingungen eher schlechter zurechtgekommen sind. Innerhalb der Segmente hat sich der Trend zu immer größer werdender Spreizung zwischen den „guten“ und den „schlechten“ Fonds fortgesetzt und verstärkt. Ein weiterer Trend, der sich etabliert hat, ist die Konzentration auf wenige große Multi-Manager bei gleichzeitigem Rückgang der Anzahl von Neugründungen. Das härter werdende Umfeld scheint ein wesentlicher Treiber dieser Entwicklungen zu sein.

Anmerkung

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

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



Wertent-wicklung	von 08.03.17 bis 08.03.18	08.03.18 08.03.19	08.03.19 08.03.20	08.03.20 08.03.21	08.03.21 08.03.22	08.03.22 08.03.23
LPX50	4,19%	3,19%	15,44%	24,67%	20,88%	1,14%
MSCI World	18,67%	-1,01%	7,39%	29,29%	4,63%	-0,46%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 08.03.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	3936,5	-0,8%	1,1%
LPX Buyout	1104,8	1,3%	3,1%
LPX Venture	344,9	-2,6%	-23,1%
LPX Mezzanine	202,3	2,4%	0,8%
MSCI World TR	12290,7	-2,5%	-0,5%

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

Private Equity

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

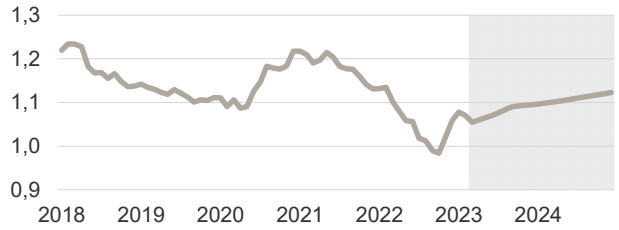
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

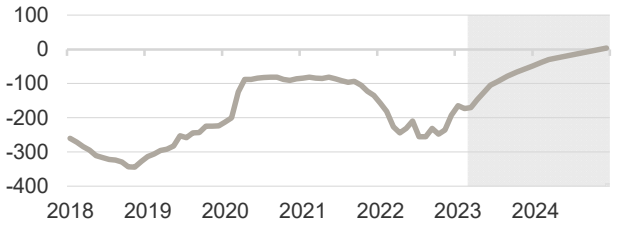
EUR-USD

WECHSELKURS EUR-USD



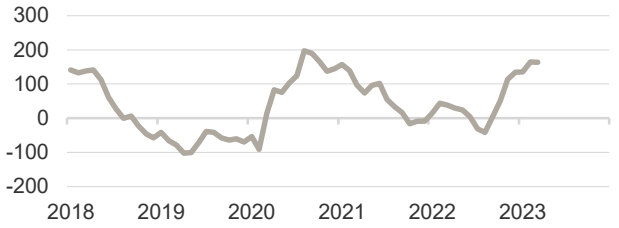
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus Treasuries; Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	08.03.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,05	1,07	1,09	1,10
Forwards		1,06	1,07	1,08
Hedge-Ertrag* (%)		-0,6	-1,1	-2,1
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-173	-105	-75	-30
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-135	-85	-80	-65
Leitzins EZB (%)	3,00	4,25	4,25	4,25
Leitzins Fed (%)	4,50-4,75	5,00-5,25	5,00-5,25	4,75-5,00
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,5	0,6	1,7
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	0,9	1,6
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,9	2,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	4,3	2,4

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Bis auf 1,05 USD je EUR ist der Wechselkurs Ende Februar gefallen, nachdem er erst Anfang Februar die Marke von 1,10 USD je EUR erreicht hatte. Ursächlich für diese kräftige USD-Aufwertung waren starke US-Daten (Arbeitsmarkt, privater Konsum), die die Markterwartungen an die Fed verändert haben: Anstatt von Leitzinssenkungen in diesem Jahr wurden nun höhere Zinsen für längere Zeit eingepreist. Mittlerweile gelang dem Euro eine leichte Aufwertung auf 1,06 USD je EUR. Zu verdanken ist dies der EZB, die angesichts einer noch steigenden Kernrate der Inflation in Euroland (von 5,3 % auf 5,6 % im Februar) weitere Leitzinserhöhungen in Aussicht stellt. Auf Sicht von 12 Monaten erwarten wir, dass der Renditevorsprung der USA bei den 2-jährigen Staatsanleihen spürbar fallen wird. Die Aussichten für den Euro bleiben somit gut.

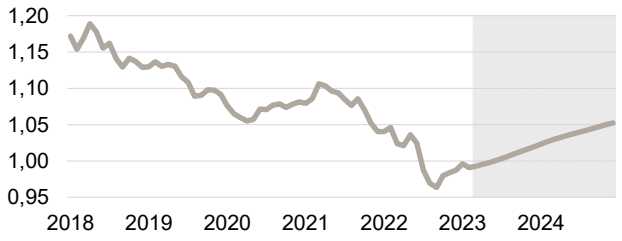
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Währungen

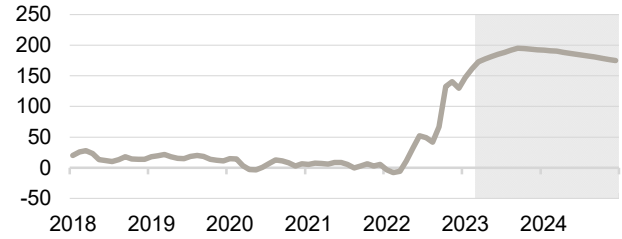
EUR-CHF

WECHSELKURS EUR-CHF



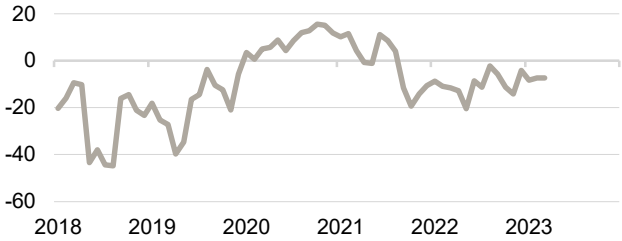
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	08.03.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,99	1,00	1,01	1,03
Forwards		0,99	0,98	0,97
Hedge-Ertrag* (%)		0,5	1,0	1,8
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	173	185	195	190
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	120	130	130	135
Leitzins EZB (%)	3,00	4,25	4,25	4,25
Leitzins SNB (%)	1,00	1,50	1,50	1,25
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	0,7	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,8	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 setzte seinen Seitwärtstrend nahe der Parität fort. Im Februar war die Inflationsdifferenz zwischen Euroland (8,5 %) und der Schweiz (3,2 %) weiterhin groß. Im März werden sowohl von der EZB als auch von der Schweizerischen Nationalbank Leitzinserhöhungen um jeweils 50 Basispunkte erwartet. Der Zinsvorsprung der 2-jährigen Bundesanleihen gegenüber den Schweizer Staatsanleihen ist mit dem Einpreisen der anhaltend hawkishen Äußerungen der EZB bis auf 180 Basispunkte angestiegen (wie zuletzt 2008). Die Differenz der Realzinsen fällt aber weiterhin zugunsten des Schweizer Franken aus, wenngleich sie stetig abnimmt (3,9 Prozentpunkte im Februar nach dem Hochpunkt von 6,4 Prozentpunkte im Oktober 22). Gegen Ende des Jahres erwarten wir, dass Euroland höhere Realzinsen ausweisen wird und der Euro somit nachhaltig aufwerten kann.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

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

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Redaktionsschluss: 09.03.2023 (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