Finanzgruppe

PRIVATE & WEALTH

Märkte & Prognosen.
Newsletter Private Banking.

September 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

Wenn es nur so einfach wäre.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

die Weltwirtschaft dürfte in diesem und im kommenden Jahr unserer aktuellen Einschätzung zufolge unverändert um knapp 3 % wachsen. Zum großen Bild gehört, dass die Inflationsraten weiter zurückgehen werden, und zwar vor allem als Ergebnis der beherzten geldpolitischen Straffung, die rund um den Globus stattgefunden hat. Perspektivisch können die Notenbanken ihre restriktive Geldpolitik dann im kommenden Jahr wieder leicht lockern. Mit sinkenden Leitzinsen ergeben sich konstruktive Kapitalmarktperspektiven für Aktien- und Rentenmärkte.

Wenn tatsächlich alles so eindeutig wäre, könnten sich zügig neue belastbare Trends an den Märkten ausbilden. Doch gibt es in den drei großen Wirtschaftsregionen USA, Europa und China derzeit unterschiedliche Entwicklungen bzw. Probleme, die die jeweilige Notenbank nach wie vor sehr herausfordern. Die Geldpolitiker reagieren darauf, indem sie datenabhängig agieren und dies auch immer wieder betonen. Die Unsicherheit hinsichtlich des zeitnahen Erfolges bei der Inflationsbekämpfung, des angemessenen Pfades für die Normalisierung der Geldpolitik und nicht zuletzt der Wirkungsverzögerungen der bisherigen Leitzinserhöhungen ist anhaltend hoch. Für die USA haben wir die Konjunkturprognosen zuletzt nach oben revidiert: Die Stärke der gesamtwirtschaftlichen Aktivität über den Sommer überraschte, und daher könnte die erwartete sanfte konjunkturelle Landung sogar sehr sanft ausfallen. Demgegenüber herrscht in Europa konjunkturelle Tristesse. Vor allem in Deutschland vermengen sich zyklische Belastungen aus Inflation und Zinsen mit strukturellen Problemen hinsichtlich der Wettbewerbsfähigkeit des heimischen Standorts. Asien ist zweifelsohne die treibende Kraft in der Weltwirtschaft. Doch läuft es dort beim Schwergewicht China auch nicht richtig rund, insbesondere wegen des kränkelnden Immobilienmarktes.

Wie immer ist der künftige Verlauf nicht so eindeutig, wie man dies gerne hätte. Und doch sind die Kapitalmärkte trotz manch volatiler Tage insgesamt weiter stabil. Gerade bei den Risikomärkten könnte man sich deutlich mehr Unwohlsein vorstellen. Die Zinsaufschläge bei den Unternehmensanleihen oder Emerging Markets-Anleihen sind recht gering und signalisieren damit eine erstaunlich große Gelassenheit. Auch die Aktienmärkte halten sich wacker, denn einem Großteil der Unternehmen gelingt es, bei Gewinnen und Umsätzen mit den globalen Widrigkeiten umzugehen. Die Finanzmarktteilnehmer gehen davon aus, dass am Ende eine normalisierte Geldpolitik mit weitgehend zielkonformen Inflationsraten und neutralen (niedrigeren) Leitzinsen stehen wird. Damit sind die Perspektiven für die Aktien- und Rentenmärkte insgesamt gut. Für den weiteren Jahresverlauf wird jedoch mit der anhaltenden Unsicherheit zu leben sein, wann und auf welchem Leitzinsniveau der Zinsgipfel erreicht sein wird. Wenn das heute schon gänzlich geklärt wäre, das wäre dann doch zu einfach gewesen.

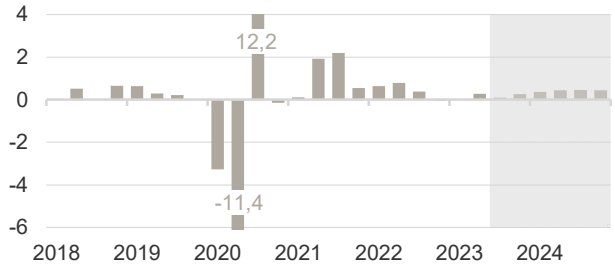
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

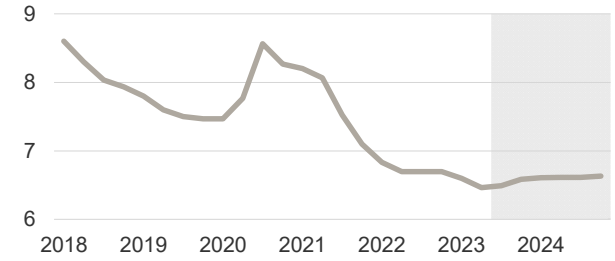
Konjunktur Euroland

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORQUARTAL, SB)



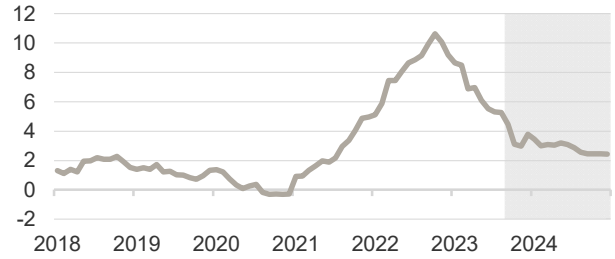
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBER., EU-DEFINITION)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

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

Im Fokus

Die unerwartete Beschleunigung der europäischen Konjunkturdynamik im zweiten Quartal 2023 dürfte nicht die Wende hin zu einer Verbesserung der Wirtschaftslage in der zweiten Jahreshälfte sein. Vielmehr deuten die Frühindikatoren auf ein schwächeres Wirtschaftswachstum im dritten Quartal 2023 hin. Eine wichtige Stütze für die wirtschaftliche Entwicklung ist der Arbeitsmarkt geblieben. Im Juli verharrte die Arbeitslosenquote in Euroland auf ihrem Allzeittief von 6,4 %. Dabei lag die Spannbreite der Arbeitslosenquoten (nach EU-Definition) unter den vier großen EWU-Ländern zwischen 2,9 % in Deutschland und 11,6 % in Spanien. Dazwischen reihen sich Frankreich (7,4 %) und Italien (7,6 %) ein.

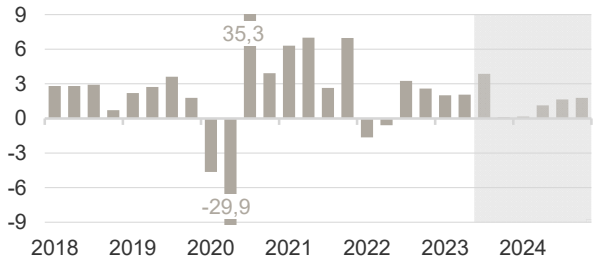
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

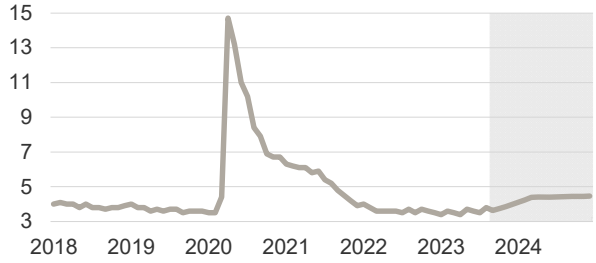
Konjunktur USA

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



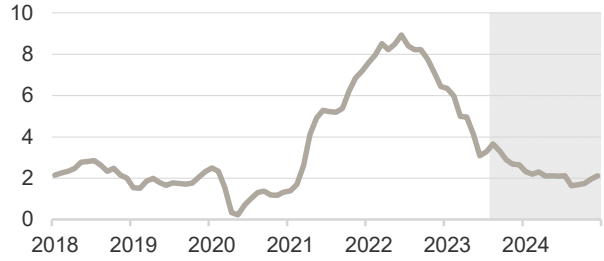
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

ARBEITSLOSENQUOTE (%, SAISONBEREINIGT)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

USA	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2,1	2,2	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	4,0	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-8,0	-7,0
Schuldenstand des Staates*	120,7	119,2	122,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,8	-3,5	-3,0
	Jun 23	**Jul 23**	**Aug 23**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,0	3,2	
Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)	3,6	3,5	3,8
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,0	46,4	47,6
Verbrauchervertrauen (Conference Board)	110,1	114,0	106,1

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

Im Fokus

Das Bruttoinlandsprodukt ist nach inoffiziellen Berechnungen im Juli um 0,5 % gegenüber dem Vormonat zum dritten Mal in Folge überaus kräftig angestiegen. Die Resilienz der US-Wirtschaft gegenüber der ausgeprägt restriktiven Geldpolitik ist weiterhin beeindruckend. Insbesondere der Unternehmenssektor überrascht in diesem Zusammenhang auf der oberen Seite. Allerdings stiegen im Juli vor allem die privaten Konsumausgaben gegenüber dem Vormonat sehr deutlich an. Dieser Konsumzuwachs wurde aber nicht von einer ebenso starken Einkommensentwicklung begleitet, sodass in den kommenden Monaten eine schwächere Entwicklung wahrscheinlich ist. Wir gehen daher weiterhin von dem Szenario eines Soft Landings und damit keiner zeitnahen Rezession aus.

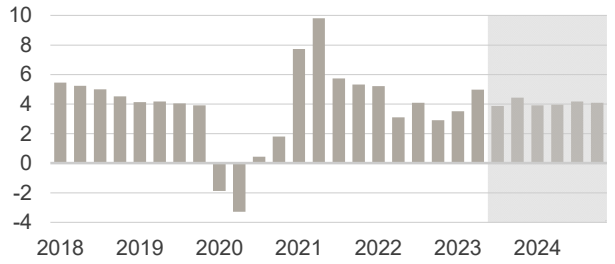
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Konjunktur

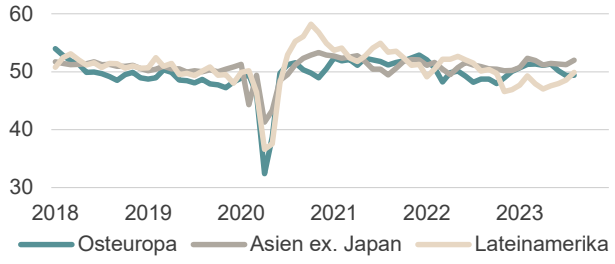
Konjunktur Emerging Markets

BRUTTOINLANDSPRODUKT (% GGÜ. VORJAHR)



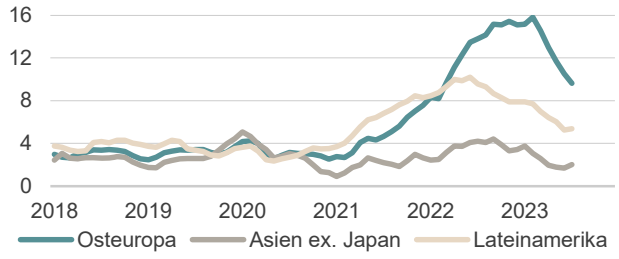
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

EINKAUFSMANAGERINDEX (PUNKTE)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

INFLATION (% GGÜ. VORJAHR)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die Inflationsraten sind in den meisten Schwellenländern deutlich gefallen und nähern sich vor allem in Lateinamerika und Asien langsam wieder den Zentralbankzielen an. In Lateinamerika wurde der Leitzinssenkungszyklus in einigen Ländern zwar eingeläutet, und viele weitere Schwellenländer dürften sich spätestens im ersten Quartal 2024 diesem Trend anschließen. Doch die Geldpolitik wirkt mit Verzögerung, und die Zinsen werden nicht schnell auf ein neutrales Niveau gesenkt werden. Daher belastet das geldpolitische Umfeld den Wachstumsausblick 2023 und 2024. Besonders schwierig ist die Lage in China, weil die bremsenden Faktoren strukturelle Natur sind. Vor allem in den exportorientierten Ländern Asiens entwickeln sich die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe weiter schwach.

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 Zentralbanken in den Industrieländern ihre Geldpolitik erst 2024 lockern werden, bleibt auch der Spielraum für Zentralbanken der Schwellenländer beschränkt. Hohe Finanzierungskosten und gestiegene Schuldenstände dürften in der Fiskalpolitik einen vorsichtigen Kurs zur Folge haben. Im Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine erscheint ein Verhandlungsfrieden bis auf Weiteres kaum erreichbar. Die Unsicherheit über den Fortgang des Krieges und mögliche geopolitische Implikationen bleibt bestehen. Das Verhältnis zwischen China und dem Westen ist angespannt und eine Verbesserung ist nicht absehbar. Die meisten Schwellenländer werden jedoch darauf bedacht sein, in beide Richtungen gute Beziehungen zu pflegen. Dies würde allerdings immer schwerer werden, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan deutlich verstärken, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Zunächst wird jedoch in Asien die regionale Zusammenarbeit noch vertieft werden.

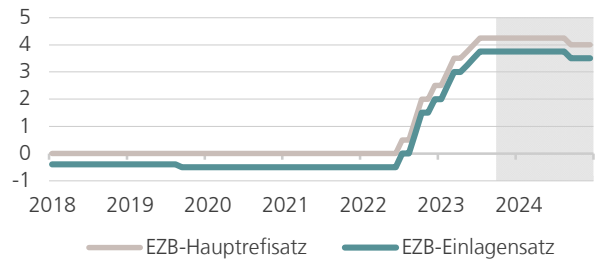
Risiken

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

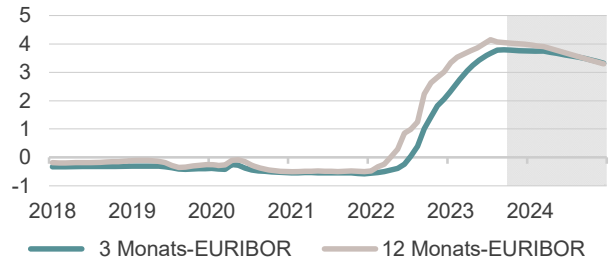
Geldmarkt Euroland

EZB-LEITZINSEN (% P.A.)



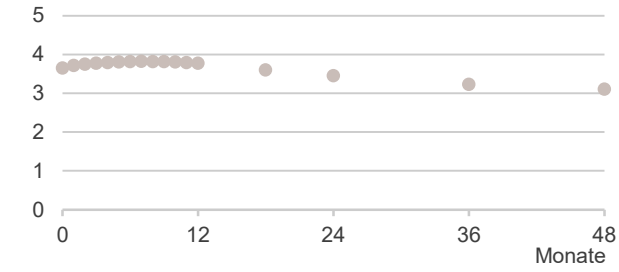
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-SÄTZE (% P.A.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prognose DekaBank

€STR-SWAPKURVE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Euroland: Zinsen (% p.a.)	06.09.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	0,50
3 Monats-EURIBOR	3,80	3,74	0,82
12 Monats-EURIBOR	4,05	4,05	1,92
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,89	3,88	2,40
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,29	3,22	2,22
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,00
3 Monats-EURIBOR	3,75	3,75	3,50
12 Monats-EURIBOR	4,00	3,90	3,50

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

Im Fokus

Bei der EZB-Ratssitzung am 14. September ist eine kontroverse Diskussion zu erwarten, ob die Geldpolitik weiter gestrafft werden sollte. Die Notenbanker wollen sicherstellen, dass das Inflationsziel von 2 % spätestens im Jahr 2025 erreicht wird. Trotz Verbesserungen in den vergangenen Monaten deuten die Indikatoren der zugrundeliegenden Inflation dies noch nicht an. Wir gehen jedoch davon aus, dass die neuen makroökonomischen Projektionen letztlich den Ausschlag geben werden, die Leitzinsen nicht weiter anzuheben. Dennoch dürfte die EZB noch für geraume Zeit auf die Möglichkeit zusätzlicher Zinserhöhungen hinweisen, falls die Inflation nicht im erwarteten Ausmaß zurückgeht. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Die turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB wurden auch in den vergangenen Wochen nur wenig in Anspruch genommen. Der Abbau der Überschussreserven dürfte daher noch weit von einer kritischen Schwelle entfernt sein, ab der mit Auswirkungen auf die Geldmarktsätze zu rechnen ist.

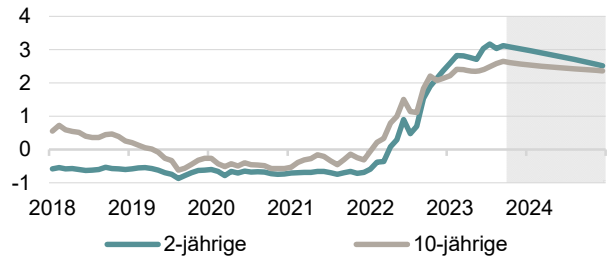
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

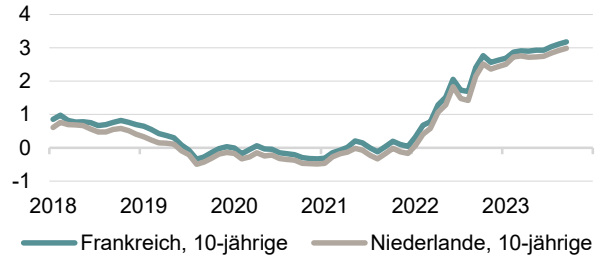
Rentenmarkt Euroland (Staatsanleihen)

DEUTSCHLAND: RENDITEN (% P.A.)



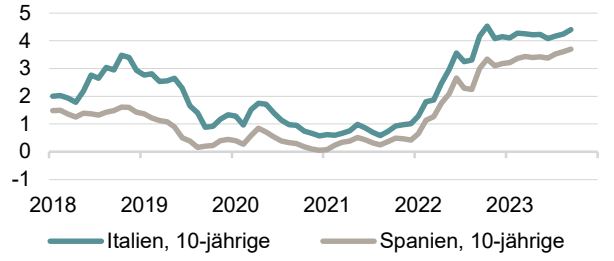
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

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



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Renditen (% p.a.)	06.09.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	3,12	3,01	1,12
Deutschland 10J	2,65	2,56	1,64
Frankreich 10J	3,18	3,09	2,23
Italien 10J	4,40	4,21	4,00
Spanien 10J	3,70	3,59	2,82
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Deutschland 2J	3,00	2,90	2,65
Deutschland 5J	2,55	2,45	2,30
Deutschland 10J	2,55	2,50	2,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

In den vergangenen Wochen haben die Marktteilnehmer zum einen ihre Erwartungen bezüglich des Hochpunkts der EZB-Leitzinsen nach unten korrigiert. Zum anderen gehen sie von einer etwas später beginnenden Lockerung der Geldpolitik aus. Beide Anpassungen sollten sich noch etwas weiter fortsetzen und in der Summe zu leicht fallenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen führen. Am langen Ende sind die langfristigen Inflationserwartungen ein wichtiger Ankerpunkt für den Markt, da positive reale Renditen starkes Kaufinteresse von Anlegern generieren. In den kommenden Monaten sollten die rückläufigen Inflationsraten dämpfend auf die Inflationserwartungen und damit auch auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen wirken. Zudem sollten die von US-Treasuries ausgehenden Belastungen tendenziell abnehmen.

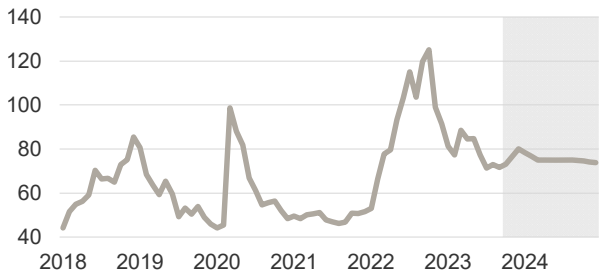
Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer nur langsam nachlassenden Kerninflation und einer deshalb anhaltend restriktiven Geldpolitik erwarten wir einen noch für längere Zeit inversen Verlauf der Bundkurve. Allerdings rechnen wir dabei mit tendenziell sinkenden Renditen. Wichtigste Triebfeder hierfür dürfte am kurzen Ende die zunehmende Überzeugung sein, dass die Leitzinsen ihren Zenit bereits erreicht haben. Allerdings sollte sich der Rückgang der Renditen hier zunächst nur langsam vollziehen, da wir die Markterwartungen über das Ausmaß von Leitzinssenkungen im kommenden Jahr für überzogen halten. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen dürften neben mittelfristig bevorstehenden Leitzinssenkungen vor allem die rückläufigen Inflationsraten und dadurch sinkende langfristige Inflationserwartungen widerspiegeln. Zudem dürften näher rückende Leitzinssenkungen der Fed und deshalb fallende Renditen von US-Treasuries im Euroraum in erster Linie auf das lange Ende der Zinskurven ausstrahlen. Zugleich hält sich der Aufwärtsdruck auf die Renditen durch den Bilanzabbau der EZB bislang in Grenzen, und gerade im Fall von Leitzinssenkungen wäre nicht mit einer aggressiven Reduktion auch der Wertpapierbestände des PEPP zu rechnen. Von den Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

Märkte & Prognosen.
Geld- und Rentenmärkte

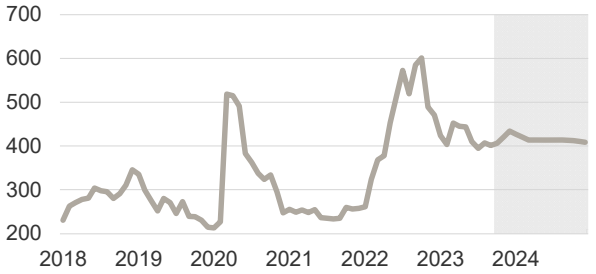
Unternehmensanleihen

ITRAXX EUROPE 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



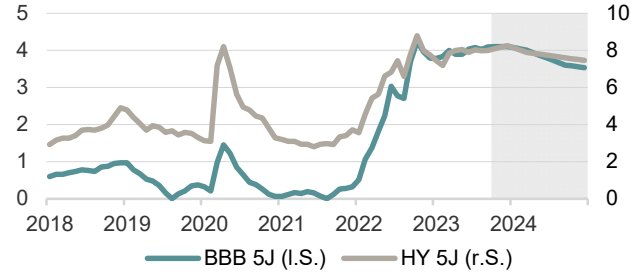
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

ITRAXX CROSSOVER 5 JAHRE (BASISPUNKTE)



Quellen: International Index Company, DekaBank

CORPORATES 5 JAHRE (% P.A.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Unternehmensanleihen	06.09.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	71	71	117
iTraxx Crossover (High Yield; Basisp.)	399	397	574
Corporates BBB 5J (%)	4,16	3,99	3,38
Corporates HY 5J (%)	7,99	7,91	7,52

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

Im Fokus

Die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen handeln in Anbetracht der nur schwachen Wirtschaftslage auf erstaunlich niedrigem Niveau. Die Neuemissionspause während der Sommerferien hat die Spreads am Kassamarkt zusätzlich unterstützt. Vor allem aber sind die Geschäftsergebnisse großer europäischer Unternehmen zum zweiten Quartal überwiegend recht gut ausgefallen, und einige Firmen haben trotz einbrechender Stimmungsindikatoren ihre Prognosen für die zweite Jahreshälfte sogar etwas angehoben. Die Wiederaufnahme des Neuemissionsmarktes nach der Sommerpause hat bisher gut funktioniert. Die meisten Anleihen sind kräftig gezeichnet worden und konnten auch im Sekundärmarkt gut performen. Das absolute hohe Renditeniveau lässt Unternehmensanleihen weiterhin attraktiv erscheinen.

Perspektiven

Die Kreditmärkte werden vor allem von dem sehr starken Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus dominiert. Die Renditen von Unternehmensanleihen aus dem Investmentgradebereich hielten sich dadurch seit dem Frühjahr auf vergleichsweise hohem Niveau stabil. Anziehende Bundrenditen wurden teilweise mit Rückgängen der Risikoaufschläge für Corporates kompensiert. In der Folge sind die Spreads angesichts der nur schwachen Konjunkturentwicklung auf ein überraschend niedriges Niveau gesunken. Bis in den Winter hinein ist besonders in Deutschland, aber auch in Euroland mit enttäuschenden Wirtschaftszahlen zu rechnen, die immer mal wieder auch Spread-Ausweitungen mit sich bringen dürften. Für die großen Unternehmen hellen sich mittelfristig die Umsatz- und Gewinnperspektiven aber schon wieder leicht auf, und die absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge abfedern zu können.

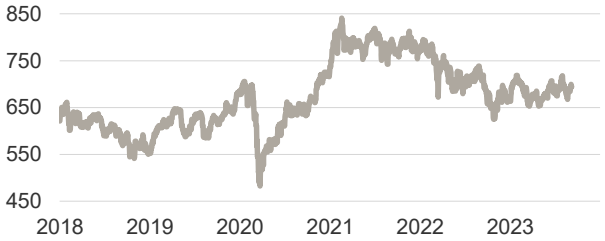
Anmerkung

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

Märkte & Prognosen.
Emerging Markets

Aktien- und Rentenmärkte

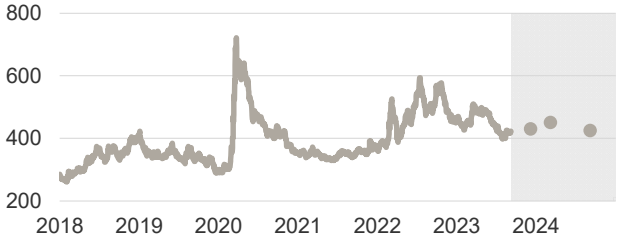
AKTIEN: MSCI EM. MARKETS (PERFORM.-INDEX, IN EURO)



Wert-entwicklung MSCI EM	von 06.09.17 bis 06.09.18	06.09.18 bis 06.09.19	06.09.19 bis 06.09.20	06.09.20 bis 06.09.21	06.09.21 bis 06.09.22	06.09.22 bis 06.09.23
	-0,91%	7,31%	4,85%	22,52%	-9,78%	-3,02%

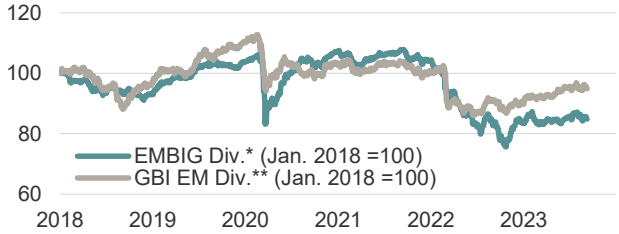
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	06.09.2023	% ggü. Vormonat	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Emerging Markets Total Ret.	695	-0,5	4,7	-3,0
EMBIG Div* Perform.-ind.	404	-1,4	1,8	2,7
GBI EM Div** Perform.-ind.	240	-0,2	5,6	4,3
zum Vergleich:				
REXP Performanceindex	433	0,1	0,1	-4,1
MSCI World Total Return	497	2,1	15,0	8,1
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basispunkte)	422	430	450	425

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

Im Fokus

Der Anstieg der US-Renditen führte in den vergangenen Wochen bei EM-Hartwährungsanleihen zu leichten Kursverlusten. EM-Lokalwährungsanleihen wurden dagegen von der Aussicht auf weitere Leitzinssenkungen in den Schwellenländern gestützt, nachdem in Brasilien der Zinssenkungszyklus eingeleitet worden ist. Auch die Euro-Schwäche unterstützte die Performance dieser Anlageklasse. Chinesische Aktien korrigierten im August aufgrund des überraschend schwachen Wachstums sowie der Sorgen um den wichtigen Immobilienmarkt. Nach zahlreichen, wenngleich vom Umfang begrenzten, Stimulusmaßnahmen der Regierung konnten sich CSI 300 und Hang Seng etwas erholen. Insgesamt setzte sich die Underperformance von EM-Aktien fort, und das Umfeld bleibt angesichts der Wirtschaftsprobleme in China schwierig. In den kommenden Monaten sehen wir aber für die Rentensegmente ein anhaltend gutes Umfeld, weil der Zinssenkungszyklus in weiteren Schwellenländern aufgenommen werden sollte und die Risiken eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks in den USA nach unserer Einschätzung abgenommen haben.

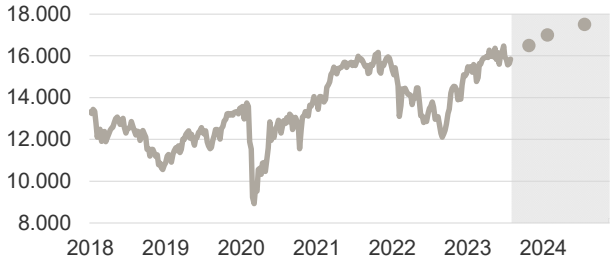
Perspektiven

Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte ein entscheidender Einflussfaktor bleiben. Wir erwarten, dass die Fed die Zinsen im März 2024 erstmals wieder senken wird. Zwar schwanken die Erwartungen für den Beginn der Zinswende in den USA gegenwärtig erheblich, doch dürfte die Überzeugung, dass es spätestens 2024 dazu kommen wird, erneute Renditeanstiege begrenzen. Im laufenden und im kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für EM-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 baldige Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor berücksichtigt werden.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmarkt Deutschland

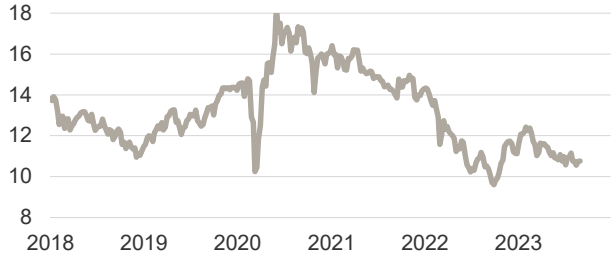
DAX (INDEXPUNKTE; ENDE 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von 06.09.17 bis 06.09.18	06.09.18 bis 06.09.19	06.09.19 bis 06.09.20	06.09.20 bis 06.09.21	06.09.21 bis 06.09.22	06.09.22 bis 06.09.23
	-2,12%	1,98%	5,34%	24,06%	-19,21%	22,30%

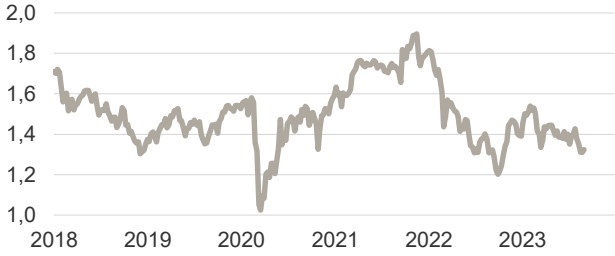
Quellen: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

PREIS-BUCHWERT-VERHÄLTNIS DAX



Quellen: Factset, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	06.09.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexpunkte)	15.741	15.952	12.871
DAX (Veränderung in % seit …)		-1,3	22,3
Prognosen DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
DAX (Indexpunkte)	16.500	17.000	17.500
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	10,8	1,3	4,3
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,1	1,5	3,3

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

Im Fokus

Die Einkaufsmanagerindizes signalisieren, von sehr niedrigen Niveaus aus kommend, eine leichte Verbesserung der Stimmung im verarbeitenden Gewerbe. Dafür beginnen sich die Dienstleistungsbereiche jetzt etwas abzuschwächen. Der Konjunktur fehlen die positiven Impulse. Eine weitere spürbare Eintrübung zeichnet sich allerdings nicht ab. Die Unternehmen kommen mit dem niedrigen Wachstum bislang gut zurecht, und für die kommenden Quartale ist mit einem leichten Anstieg in den Ergebniszahlen zu rechnen. Die Bewertung der DAX-Unternehmen liegt unterhalb langjähriger Durchschnittswerte, was das Ausmaß von etwaigen Kurskorrekturen begrenzt halten sollte. Gleichzeitig bildet die Bewertung eine solide Ausgangsbasis für wieder steigende Kurse. Hinzu kommt, dass die Inflation im vierten Quartal zurückgehen wird und der Zinsgipfel in Sichtweite bzw. schon erreicht ist. In dieser Kombination ist zwar weiter mit Schwankungen, mittelfristig aber mit steigenden Notierungen zu rechnen.

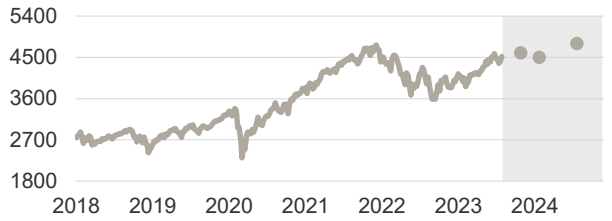
Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft bleibt besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Die im globalen Vergleich sehr hohen Rohstoffpreise, die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung in der Energieversorgung sowie die stark angestiegenen Zinsen belasten den Wachstumsausblick. Deutschland steckt im Jahr 2023 in der Rezession fest und wird im kommenden Jahr nur leicht wachsen. Das zieht auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft. 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, die betreffenden Reinvestitionen gestoppt, und die Leitzinsen wurden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings dürfte nun das Ende des Leitzinserhöhungszyklus erreicht sein. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren.

Märkte & Prognosen.
Aktienmärkte

Aktienmärkte Welt

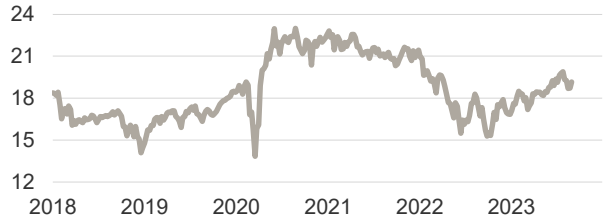
USA: S&P 500 (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung						
	von 06.09.17	06.09.18	06.09.19	06.09.20	06.09.21	06.09.22
	bis 06.09.18	06.09.19	06.09.20	06.09.21	06.09.22	06.09.23
S&P 500	16,73%	3,50%	15,05%	32,35%	-13,83%	14,26%

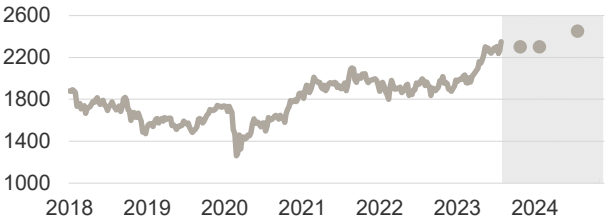
Quellen: Factset, Prognose DekaBank

USA: KURS-GEWINN-VERHÄLTNIS S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

JAPAN: TOPIX (INDEXPUNKTE)



Wertentwicklung						
	von 06.09.17	06.09.18	06.09.19	06.09.20	06.09.21	06.09.22
	bis 06.09.18	06.09.19	06.09.20	06.09.21	06.09.22	06.09.23
TOPIX	6,31%	-9,18%	5,17%	26,27%	-5,62%	24,19%

Quellen: Factset, Prognose DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Aktienmarkt	06.09.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexpunkte)	4.465	4.478	3.908
S&P 500 (Veränderung in % seit …)		-0,3	14,3
TOPIX (Indexpunkte)	2.393	2.275	1.927
TOPIX (Veränderung in % seit …)		5,2	24,2
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
S&P 500 (Indexpunkte)	4.600	4.500	4.800
TOPIX (Indexpunkte)	2.300	2.300	2.450
Kennzahlen*	**Kurs-Gewinn-Verhältnis**	**Kurs-Buchwert-Verhältnis**	**Dividendenrendite %**
S&P 500 aktuell	19,2	3,8	1,6
TOPIX aktuell	14,9	1,3	2,4
S&P 500 Ø (10 Jahre rollierend)	17,7	3,1	2,0
TOPIX Ø (10 Jahre rollierend)	14,5	1,2	2,3

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

USA

Von Mitte März bis Ende Juli legten US-Aktien kräftig an Wert zu. Daher war die folgende Konsolidierung gesund, zumal sie relativ moderat ausfiel und die Kurse sich schnell wieder stabilisierten. Katalysator für die Gewinnmitnahmen waren die deutlich gestiegenen Nominal- und vor allem Realrenditen. Historisch ist der September ein schwieriger Monat für die Aktienmärkte, und fundamental sind US-Aktien weiterhin nicht günstig. Aber die Berichtssaison für das dritte Quartal, welche Mitte Oktober startet, sollte erneut überzeugend verlaufen, denn das US-Wachstum überrascht bisher eindeutig positiv. Das spiegelt sich allerdings nur unzureichend in den Gewinnrevisionen der Analysten wider. Anleger sollte vor allem in Schwächephasen Aktienengagements erhöhen.

Japan

Nach einer kurzen Konsolidierung setzten japanische Aktien ihre Rally fort und erreichten den höchsten Stand seit über 30 Jahren. Die Wiederentdeckung des Marktes durch internationale Anleger hält an, begünstigt durch den Einstieg von Warren Buffett bei mehreren japanischen Firmen. Anleger setzen auf positive Gewinnrevisionen, Fortschritte bei der Unternehmensführung und verbessertes nominales Wachstum im Rahmen der Überwindung der Deflation.

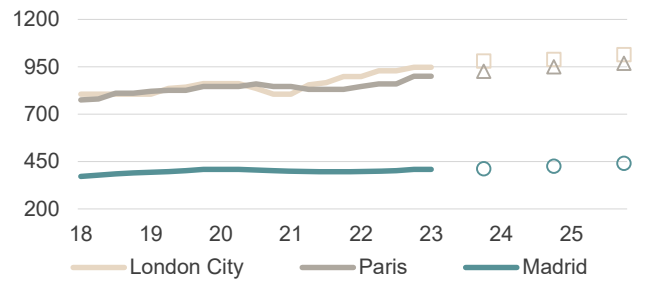
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Immobilien

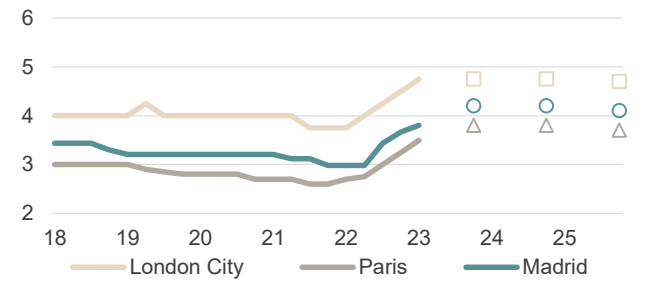
Büromärkte Europa

SPITZENMIETE (EUR/M²/JAHR)*



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

SPITZENRENDITE (NETTO, IN %)



Quellen: PMA, Prognose DekaBank

„CROWN", GENF

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

Quellen: PMA, DekaBank

Im Fokus

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

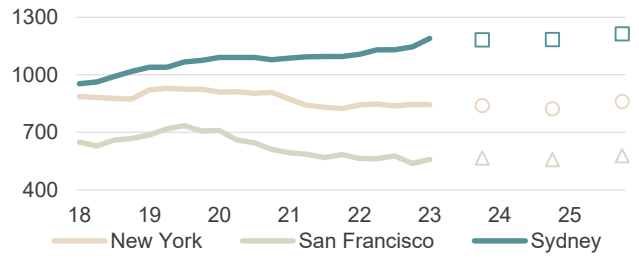
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Immobilien

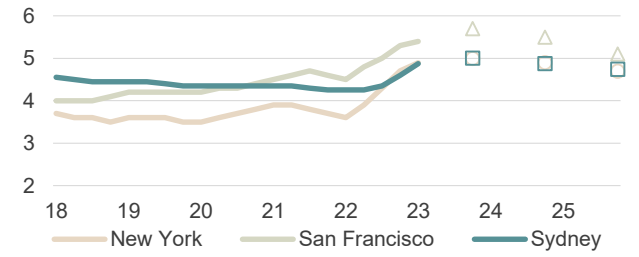
Büromärkte Welt

SPITZENMIETE (USD BZW. AUD/M²/JAHR)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

CAP RATE (IN %)



Quellen: CBRE-EA, PMA, Prognose DekaBank

"905 WEST FULTON MARKET", CHICAGO

Quelle: DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

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

*jeweils in heimischer Währung pro m² und Jahr

Quellen: CBRE-EA, PMA, DekaBank

Im Fokus

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

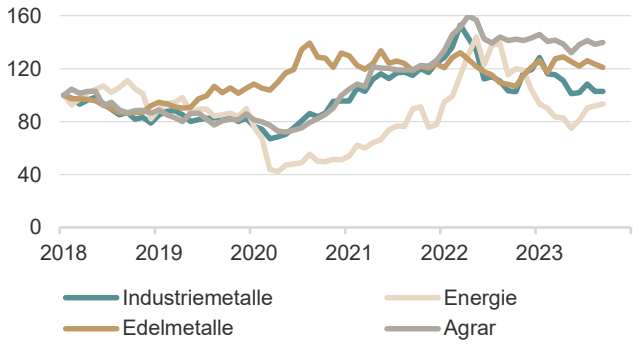
Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Rohstoffe

Rohstoffe

BLOOMBERG-ROHSTOFFPREISINDEX (JANUAR 2018 = 100)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

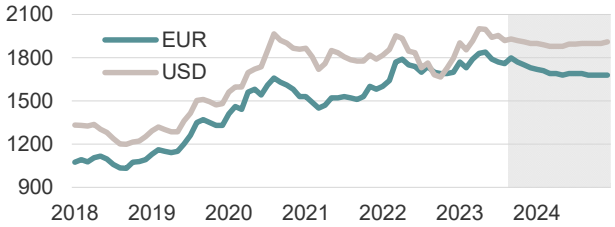
Rohstoffe	06.09.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	37,1	3,2	-28,2
BCOM Industriemet.	142,6	-2,3	-3,9
BCOM Edelmetalle	214,2	-1,8	11,2
BCOM Agrar	67,2	0,6	-0,9

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Rohstoffe

Wieder einmal übertraf die prozentuale Preisveränderung des europäischen Gaspreises die Preisausschläge an vielen anderen Rohstoffmärkten. Der Gaspreis bleibt äußerst volatil: Zunächst ging es kräftig nach oben, seit Ende August dann wieder nach unten, weil sich die streikbedingten Angebotssorgen bezüglich der australischen LNG-Exporte zeitweise verringert hatten. Doch die Streiks konnten nicht abgewendet werden. Auch die anderen Energierohstoffe haben sich verteuert, und einige Industriemetallpreise legten ebenfalls zu. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass China, dessen Nachfrage ausschlaggebend ist für viele Metallpreise, weiterhin mit großen Problemen im Immobilien- und Bausektor kämpft, und diese sind wesentlich für die Metallmärkte. Bei den Edelmetallen konnte sich Gold in der Wertentwicklung zeitweise etwas nach oben absetzen, während vor allem Silber und Platin günstiger wurden. Nach vorne blickend verschieben sich die Risiken für Konjunktur und Märkte ein wenig von den Inflations- und weiteren Zinssteigerungssorgen hin zu möglicherweise mit Verzögerung auftretenden konjunkturellen Bremswirkungen der geldpolitischen Straffung. Dies und die Unsicherheit bezüglich des zu erwartenden chinesischen Wachstums werden auf absehbare Zeit auf der Rohstoffpreisentwicklung lasten.

GOLD (PREIS JE FEINUNZE)



Wertent-wicklung	von 31.08.17 bis 31.08.18	31.08.18 31.08.19	31.08.19 31.08.20	31.08.20 31.08.21	31.08.21 31.08.22	31.08.22 31.08.23
Gold in Euro	-6,62%	33,75%	19,03%	-6,78%	11,04%	5,19%
Gold in USD	-8,87%	26,75%	29,38%	-7,85%	-5,45%	13,40%

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Gold

Der Goldpreis atmet mit den Zinserwartungen, insbesondere auch in Bezug auf die US-Notenbank Fed. Der weiter nachlassende Inflationsdruck bestärkte zuletzt die Markterwartung, dass die Fed auf dem Zinshochpunkt angekommen sei und im nächsten Jahr die Leitzinsen wieder senken werde. Dies stützte die Goldnotierung und sie konnte sich wieder über der Marke von 1.900 US-Dollar je Feinunze etablieren. Allerdings dürfte Gold erst mit dem Näherrücken der ersten Leitzinssenkungen durch die Fed im kommenden Frühjahr auf einen neuen, belastbaren Aufwärtstrend einschwenken. Bis dahin muss immer wieder mit leichten Rücksetzern gerechnet werden.

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

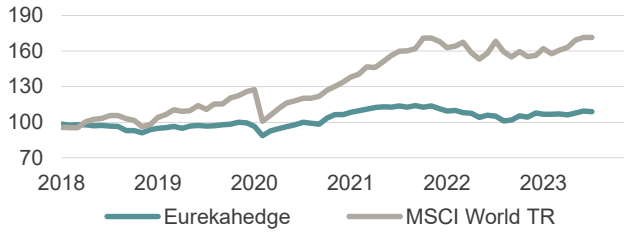
Edelmetalle	06.09.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1.796,29	1.757,84	1.719,04
Gold (USD je Feinunze)	1.925,80	1.939,60	1.703,40
Silber (EUR je Feinunze)	21,65	21,49	17,96
Silber (USD je Feinunze)	23,21	23,72	17,80
Prognose DekaBank	**in 3 Monaten**	**in 6 Monaten**	**in 12 Monaten**
Gold (EUR je Feinunze)	1.730	1.690	1.680
Gold (USD je Feinunze)	1.900	1.880	1.900

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Märkte & Prognosen.
Alternative Investments

Alternative Investments

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



Wertentwicklung	von 31.8.2017 bis 31.8.2018	31.8.2018 31.8.2019	31.8.2019 31.8.2020	31.8.2020 31.8.2021	31.8.2021 31.8.2022	31.8.2022 31.8.2023
Eurekahedge	0,96%	-0,04%	3,35%	13,81%	-7,53%	3,48%
MSCI World	15,77%	4,76%	8,49%	33,01%	5,23%	1,83%

Quellen: HFR, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Hedgefonds	Stand* 31.8.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
Eurekahedge UCITS Gesamtindex	176,68	-0,60%	3,48%
Eurekahedge UCITS Equity Hedge	191,62	-0,68%	3,74%
Eurekahedge UCITS Event Driven	147,73	0,33%	4,47%
Eurekahedge UCITS Macro	144,28	-0,26%	3,07%
MSCI World (Total return, EUR)	12372	-0,09%	1,83%

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

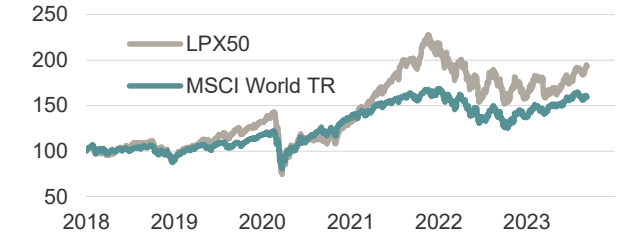
Hedgefonds

Während sich die globalen Aktienmärkte in der zweiten Augusthälfte von den Kursrückgängen zu Monatsbeginn weitgehend erholen konnten, haben viele Hedgefonds im Monatsvergleich underperformed. Vor allem Hedgefonds, die sich auf Relative Value Arbitrage spezialisieren, litten darunter, dass wegen der aktuell unsicheren Konjunkturlage nur wenige Fusionen und Unternehmensübernahmen durchgeführt werden. Insgesamt ist die Rendite der Hedgefonds seit Jahresbeginn insbesondere relativ zu den kurzfristigen Zinsen immer noch sehr bescheiden. Anders als in 2022 kommen in diesem Jahr Trendfolgestrategien mit den Marktverhältnissen eher schlecht zurecht. Die relativ starken Schwankungen an den Zinsmärkten waren für diese Hedgefonds ungünstig.

Anmerkung

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

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



Wertentwicklung	von 31.8.2017 bis 31.8.2018	31.8.2018 31.8.2019	31.8.2019 31.8.2020	31.8.2020 31.8.2021	31.8.2021 31.8.2022	31.8.2022 31.8.2023
LPX50	11,85%	7,04%	-2,11%	73,97%	-7,28%	2,09%
MSCI World	13,15%	0,95%	15,33%	32,32%	-9,45%	9,73%

Quellen: LPX-Group, MSCI, Bloomberg, DekaBank

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Private Equity	Stand* 31.8.2023	Veränderungsraten ggü. Vormonat	ggü. Vorjahr
LPX50	4103	1,27%	2,09%
LPX Buyout	1112	0,06%	-0,95%
LPX Venture	317	-2,28%	-22,08%
LPX Mezzanine	205	2,58%	-2,41%
MSCI World	13499	-1,40%	9,73%

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

Private Equity

Die Eintrübung der konjunkturellen Stimmung, die verschlechterten Finanzierungsbedingungen, die geringe Aktivität im Bereich von Fusionen und Unternehmenskäufen und die hohen Bewertungen in den Portfolios der Fonds machen sich auch bei den Private Equity Unternehmen bemerkbar. Ähnlich wie an den Aktienmärkten war die Performance im August recht durchwachsen. Die neu eingeworbenen Mittel waren im zweiten Quartal auf dem niedrigsten Niveau seit 2018 und viele Private Equity-Unternehmen haben den Investoren Abschläge bei den Gebühren angeboten, um zusätzliches Zeichnungsinteresse hervorzurufen.

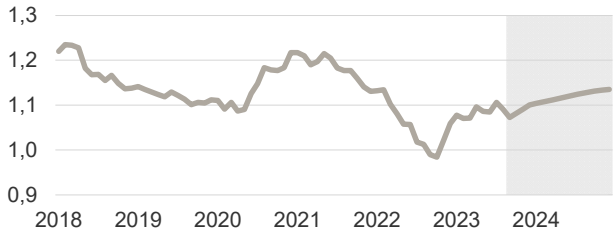
Anmerkung

Es werden ausschließlich börsennotierte Private Equity-Unternehmen betrachtet.

Märkte & Prognosen.
Währungen

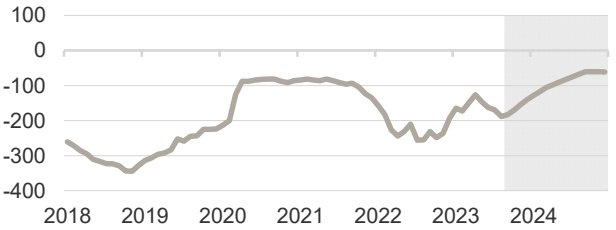
EUR-USD

WECHSELKURS (US-DOLLAR JE EURO)*



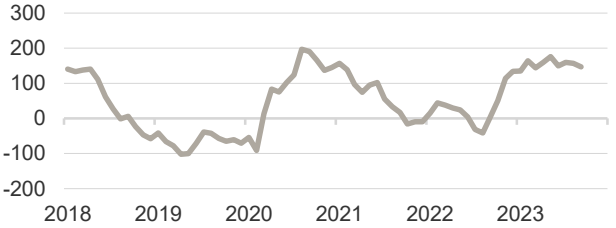
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	06.09.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,07	1,10	1,11	1,13
Forwards		1,08	1,08	1,09
Hedge-Ertrag* (%)		-0,3	-0,8	-1,7
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-189	-140	-105	-60
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-163	-130	-115	-85
Leitzins EZB (%)	4,25	4,25	4,25	4,00
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,00-5,25	4,00-4,25
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		3,3	0,8	1,3
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		2,1	2,2	1,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,4	5,6	2,8
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		8,0	4,0	2,0

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der EUR-USD-Wechselkurs ist in den vergangenen vier Wochen weiter gesunken. Der Rückenwind für den US-Dollar lässt somit noch nicht nach. Zum einen wurde die Erwartung, dass die US-Notenbank höhere Leitzinsen für längere Zeit anstrebt, unter den Marktteilnehmern zunehmend zum Konsens. Zum anderen bekommt der US-Dollar von Seiten einer überraschend hohen Wachstumsdynamik der US-Wirtschaft Unterstützung. Diese dürfte allerdings zum Jahreswechsel hin mit zunehmender Wirksamkeit der restriktiven Geldpolitik nachlassen. Anzeichen dafür bot auch der jüngste US-Arbeitsmarktbericht. Schließlich erwarten wir einen deutlichen Rückgang der US-Renditen und somit eine Einengung der derzeit noch hohen Renditedifferenz zu den Bundesanleihen. So dürfte der Wind in den kommenden Monaten zugunsten des Euro drehen.

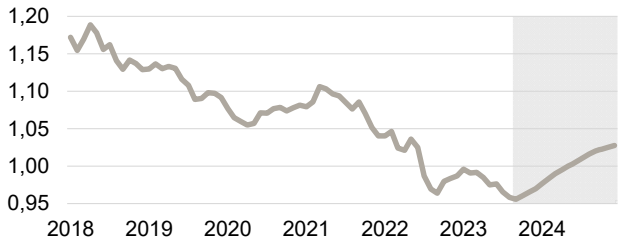
Perspektiven

Nach dem Zwanzigjahrestief von 0,96 USD je EUR im September 2022 hat der EUR-USD-Wechselkurs mittlerweile deutlich nach oben korrigiert. Dazu beigetragen haben die beherzten Leitzinserhöhungen der EZB seit Mitte 2022, wodurch die Leitzinsdifferenz zur US-Notenbank Fed sowie der Zinsvorsprung der US-Renditen gegenüber den Bundrenditen gesunken ist. Aufgrund der Datenabhängigkeit der Notenbanken beim Vortasten zur ihren Leitzinshochs haben sich die Markterwartungen an die Leitzinspfade der Notenbanken seit Jahresanfang mehrmals geändert. Das hat dem Euro gegenüber dem US-Dollar einen leichten, schwankungsreichen Aufwärtstrend beschert. Insgesamt sind die Leitzinsen in den USA höher als in Euroland, was dem US-Dollar in diesem Jahr gute Unterstützung bietet. In unserem Ausblick für das EUR-USD-Währungspaar stehen beiden Währungsräumen etwa zwei Jahre restriktiver Geldpolitik bevor, wieder sinkende Zinsen, eine recht widerstandsfähige wirtschaftliche Entwicklung sowie der Rückgang der Inflation in Richtung der Notenbankziele von 2 %. Mit diesen Annahmen einer makroökonomischen Normalisierung erwarten wir perspektivisch auch eine Normalisierung des EUR-USD-Dollar-Wechselkurses hin zu einem höheren Niveau. Somit sollte der Euro seine Unterbewertung gegenüber dem US-Dollar insbesondere ab 2024 zunehmend abbauen können.

Märkte & Prognosen.
Währungen

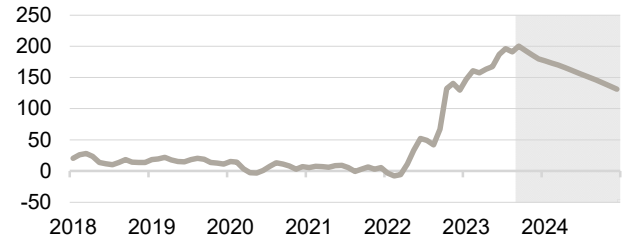
EUR-CHF

WECHSELKURS (SCHWEIZER FRANKEN JE EURO)*



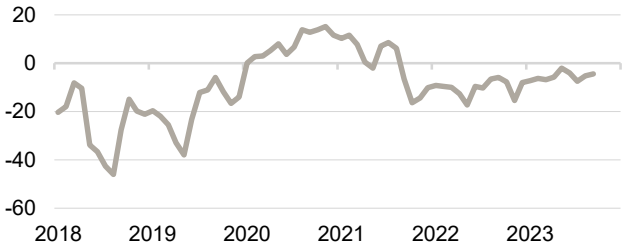
* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

ZINSDIFFERENZ* 2-JÄHRIGER STAATSANLEIHEN (BASISP.)



* Bundesanleihen minus schweizerische Staatsanleihen
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

NETTOPOSITIONIERUNG DER SPEKULANTEN*



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

WICHTIGE DATEN IM ÜBERBLICK

Prognose DekaBank	06.09.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-CHF	0,96	0,97	0,99	1,02
Forwards		0,95	0,95	0,94
Hedge-Ertrag* (%)		0,6	1,1	2,1
Zinsdiff. 2J (Basispunkte)	198	180	170	145
Zinsdiff. 10J (Basispunkte)	163	145	130	115
Leitzins EZB (%)	4,25	4,25	4,25	4,00
Leitzins SNB (%)	1,75	2,00	2,00	2,00
Konjunkturdaten		**2022**	**2023P**	**2024P**
Schweiz BIP (% ggü. Vorj.)		2,1	0,8	2,1
Schweiz Inflation (% ggü. Vorj.)		2,8	2,2	2,2

* bezogen auf eine Wechselkurssicherung mit Forward-Kontrakten

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

Im Fokus

Der Schweizer Franken bleibt stark. Der Wechselkurs sank in der vorletzten August-Woche auf das Jahrestief von 0,9524 CHF je EUR und kam damit dem Allzeittief vom September vergangenen Jahres (bei 0,9437) nochmals näher. Erneut dürfte die Schweizerische Nationalbank durch Devisenverkäufe dazu beigetragen haben, was gesunkene CHF-Sichteinlagen von Bund und Banken bei der SNB im August andeuten. Zwar steht beiden Währungsräumen eine Wachstumsabschwächung bevor. Allerdings bleibt die Inflationsdifferenz auch im August mit rund vier Prozentpunkten groß. Ab dem Herbst dürften Deutschlands Realzinsen (gemessen an der zweijährigen Bundrendite) die der Schweiz übersteigen. Dazu beitragen werden auch die in der Schweiz anstehenden Mietpreiserhöhungen, die die Inflationsrate etwas anheben werden. Die Franken-Stärke dürfte damit nachlassen.

Perspektiven

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

Märkte & Prognosen.
Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

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

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

Redaktionsschluss: 07.09.2023 (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