Kreissparkasse
Ravensburg

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe

Konjunktur 2-6 Emerging Markets-Märkte 7 Zinsen und Renditen 8-11
Aktien 12-14 Währungen 15 Rohstoffe 16-18 Szenarien 19

November 2022

Noch ist es zu früh.

Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

eines steht schon jetzt fest: Das Kapitalmarktjahr 2022 war von erheblichen Kursverlusten an den Aktien- und Rentenmärkten geprägt. Der russische Angriff auf die Ukraine hat uns – vor allem über die durch ihn ausgelösten dramatischen Energiepreisanstiege – hierzulande sogar zweistellige Inflationsraten beschert, die von der Europäischen Zentralbank EZB aufs schärfste bekämpft werden. Auch die meisten anderen großen Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um die Inflationsgefahren einzudämmen. Viele Industrieländer tauchen wegen der starken Belastungen der Konsumenten und Unternehmen in diesem Winter in Rezessionen mit Ansage ein. Weil die harzigen Inflationsprozesse aus unserer Sicht noch keine klare Aussage zulassen, wann die Notenbanken den letzten Schritt auf ihrer Zinstreppe nach oben gegangen sein werden, bleibt die Unsicherheit an den Kapitalmärkten hoch.

Dennoch hat sich der Deutsche Aktienindex DAX seit Ende September von damals unter 12.000 Punkten überraschend forsch auf den Weg nach oben gemacht. Wie ist das möglich, wo doch das Ende der Leitzinserhöhungen noch nicht klar in Sicht ist? Ist der Weg schon jetzt frei für eine nachhaltige Erholung? Wir beantworten diese Frage derzeit noch mit „nein“. Die jüngsten Aktienkursanstiege sind vermutlich nur eine kleine Zwischenerholung.

Die Weltwirtschaft und damit auch die Unternehmen stehen vor großen Herausforderungen, die weit über die aktuell ungünstigen Finanzierungsbedingungen hinausgehen. Die Knappheit von Arbeitskräften, die Neuordnung von Lieferketten, die anhaltende Verunsicherung im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine und das Leben mit hohen Energiepreisen gehören dazu, um nur einige Punkte zu nennen. Dies sind nicht zuletzt auch Quellen der Unsicherheit für die Notenbanken. Sollte bei den Inflationsraten in den kommenden Monaten nicht der gewünschte Schwenk nach unten in Richtung der Inflationsziele der Notenbanken erfolgen, dann sind noch höhere Leitzinsen denkbar, als wir sie in unsere jüngsten Prognosen aufgenommen haben. Mithin gäbe es weiteres nennenswertes Enttäuschungspotenzial für die Kapitalmärkte.

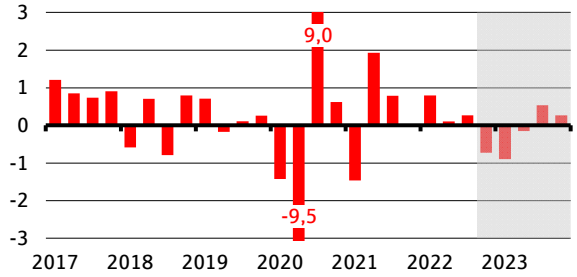
Insofern ist es noch zu früh, belastbare positive und weniger schwankungsanfällige Trends an den Märkten auszurufen. Damit ist nicht nur die Sorge vor einem kalten Winter mit Problemen bei der Gasversorgung gemeint. Es können beispielsweise unangenehme Nachrichten von den Tariflohnverhandlungen oder auch Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen kommen. Auf jeden Fall tasten sich die Notenbanken auf der Zinstreppe weiter nach oben voran, um die Inflation zu dämpfen und die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Dass dies gelingt, ist das wahrscheinlichste Szenario, aber auf die Bestätigung müssen wir mindestens noch bis 2023 warten.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

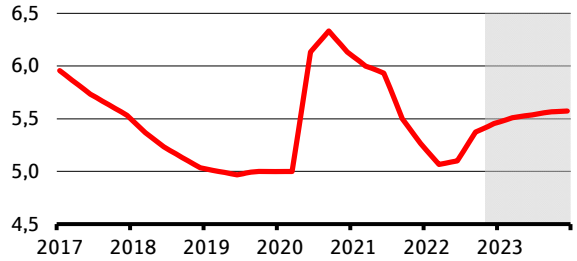
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



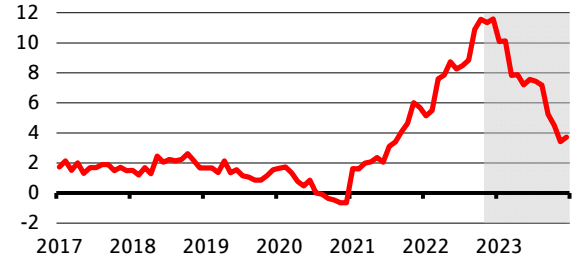
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,6	1,6	-1,2
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	5,7	5,2	5,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	8,8	6,8
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,7	-3,3	-2,8
Schuldenstand des Staates*	69,3	70,1	68,2
Leistungsbilanzsaldo*	7,4	3,0	5,0
	Aug 22	**Sep 22**	**Okt 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,8	10,9	11,6
Arb.-losenquote (%, sb., nat. Def.)	5,5	5,5	5,5
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	49,1	47,8	45,1
ifo Geschäftsklima (Punkte)	88,6	84,4	84,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Destatis, ifo Institut, Markit, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

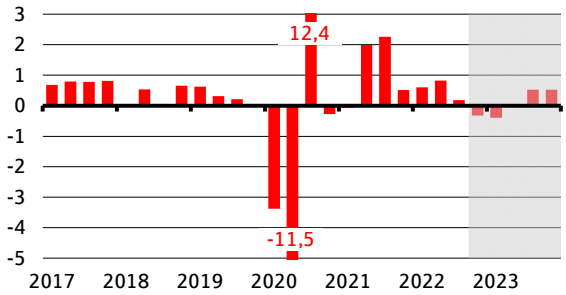
Die Konjunktur zeigte sich im dritten Quartal überraschend robust. Statt des erwarteten Rückgangs der Wirtschaftsleistung ist ein leichtes Plus gemeldet worden. Die Zeichen stehen aber unvermindert auf Rezession, und wenn die wirtschaftliche Entwicklung dort hingeht, wo die ifo-Geschäftserwartungen sind, wird es ein frostiger Winter. Schon jetzt sind konjunkturelle Risse sichtbar. So dürfte sich die Bauwirtschaft bereits in einer Rezession befinden, und der Einbruch bei den Neuaufträgen sollte diese zusätzlich verstärken. Die hohen Bau- und Baulandkosten werden durch die steigende Zinsbelastung zu schwer überwindbaren Hürden. Der private Konsum war im dritten Quartal wohl noch kräftig, doch für die Wintermonate droht auch hier ein deutliches Minus.

Perspektiven

Die konjunkturelle Lage war zu Jahresbeginn ohnehin schon herausfordernd: anhaltende Lieferkettenprobleme und hohe Energiepreise belasteten. Im Februar kam die erschütternde Aggression Russlands gegenüber der Ukraine hinzu, die die Probleme noch weiter zuspitzte. Inzwischen mausert sich die Inflation zum Problem Nummer Eins. Die Konsumenten verlieren reale Kaufkraft und zugleich ihre Kauflust, die Unternehmen verlieren die Fähigkeit und die Zuversicht, um Investitionen zu tätigen. Doch auch langfristig wird sich einiges ändern. Es ist eine Zeitenwende, die alte Gewissheiten zunichtemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg. Besonders herb ist der Schlag für die Klimatransformation. Nach der Atomenergie bricht nun mit Erdgas die zweite Brückentechnologie zur Klimaneutralität weg. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Und auf Deutschland kommen zu all den fiskalischen Herausforderungen noch dauerhaft steigende Ausgaben für die äußere Sicherheit hinzu. Nun rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden: Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demographische Herausforderung ignoriert worden. Auf Dauer droht eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. die normale „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft sinkt.

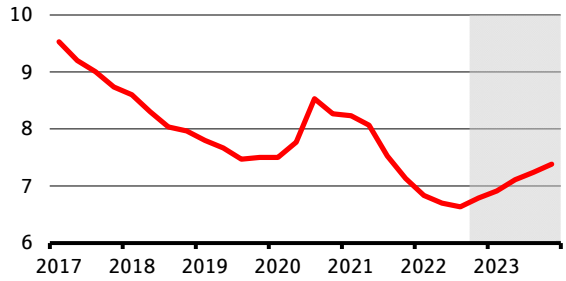
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



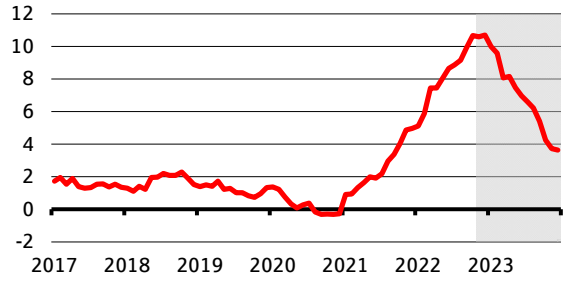
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	5,3	3,2	-0,1
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	8,6	6,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,2	-3,9	-3,4
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,5	1,0	1,6
	Aug 22	**Sep 22**	**Okt 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	9,1	9,9	10,7
Arb.-losenquote (%, sb., EU-Def.)	6,7	6,6	
Economic Sentiment (Punkte)	97,3	93,6	92,5

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

Im Fokus

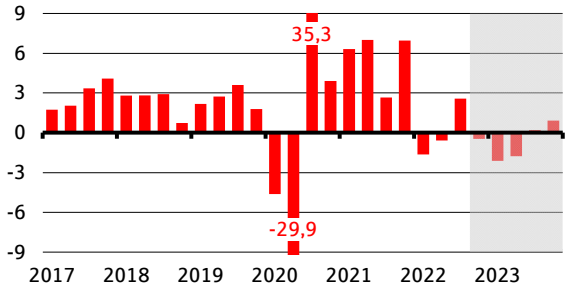
Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2022 deutlich an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) nun im dritten Quartal 2022 lediglich um 0,2 % qoq gewachsen. Die hohen Inflationsraten, die globale Wirtschaftsabschwächung, die Energiekrise, die hohe Unsicherheit und die gestiegenen Finanzierungskosten bremsen die Konjunkturdynamik in Euroland aus. Die wirtschaftliche Entwicklung der vier großen EWU-Ländern war im dritten Quartal 2022 recht homogen. Spitzenreiter war Italien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,5 % qoq. Mit etwas Abstand folgte Deutschland (+0,3% qoq) und knapp dahinter Frankreich und Spanien (jeweils +0,2 % qoq).

Perspektiven

Das erste Halbjahr 2022 verlief für die Wirtschaft in der Europäischen Währungsunion (EWU) deutlich besser als erwartet. Der private Konsum war nach dem Wegfall wesentlicher Corona-Restriktionen die wichtigste Wachstumsstütze. Besonders stark fiel die Corona-Erholung im Sommer in Italien und Spanien aus. Durch den Krieg in der Ukraine und den russischen Gas-Lieferstopp seit Anfang September hat sich das Bild allerdings stark verändert. Es ist mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, die sich noch in das nächste Jahr hinzieht. Von den großen EWU-Mitgliedern sind Deutschland und Italien von den wirtschaftlichen Folgen des Russland-Ukraine-Kriegs am stärksten betroffen. 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. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Es deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich erst Mitte 2024 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %. Zudem bleiben die mittelfristigen Inflationsrisiken vergleichsweise hoch.

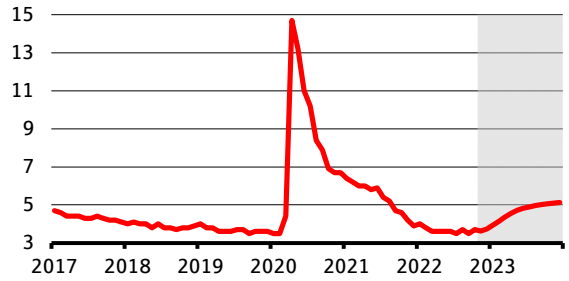
Konjunktur USA

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquart., saisonber., ann.)



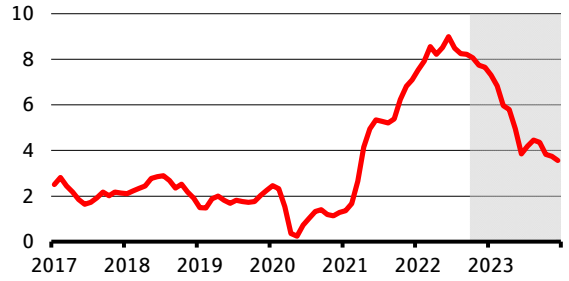
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (%, saisonbereinigt)



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

USA	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	5,9	1,8	-0,6
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	8,2	4,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-12,1	-3,5	-3,5
Schuldenstand des Staates*	122,0	120,6	119,8
Leistungsbilanzsaldo*	-3,6	-4,0	-3,5
	Aug 22	**Sep 22**	**Okt 22**
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,3	8,2	
Arbeitslosenquote (%, saisonber.)	3,7	3,5	3,7
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	52,8	50,9	50,2
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	103,6	107,8	102,5

* in % des nom. BIP; Quellen: Bureau of Ec. Analysis, Bureau of Labor Statistics, ISM , Conference Board, Prog. DekaBank (P)

Im Fokus

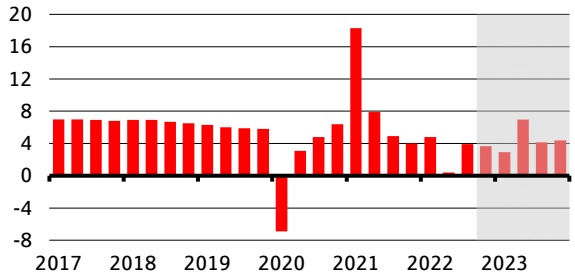
Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Verantwortlich hierfür war auch eine energiepreisbedingte Entlastung, wodurch nicht zuletzt die Konsumentwicklung gestützt wurde. Positiv überraschen konnte die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen, während sich die Wohnungsbaurezession verschärfte. Das dritte Quartal dürfte ein Ausnahmequartal nach Schrumpfungen in der ersten Jahreshälfte dieses Jahres bleiben. Denn die zeitverzögerte Wirkung der geldpolitischen Straffung wird im Winterhalbjahr zu einer gesamtwirtschaftlich spürbaren Belastung werden und damit zu weiteren Rückgängen des Bruttoinlandsprodukts führen.

Perspektiven

Die wirtschaftliche Entwicklung wird 2022 von der Inflation und der Zinsentwicklung maßgeblich beeinflusst. In der ersten Jahreshälfte war es vor allem die exorbitant hohe Inflation, die sowohl für eine schwächere Konsumaktivität der privaten Haushalte als auch für eine geringere Investitionsdynamik der Unternehmen sorgte. Dieser Belastungsfaktor scheint in der zweiten Jahreshälfte etwas an Bedeutung zu verlieren. Schwerer wiegen jedoch die mittelfristigen Gefahren bei der Preisentwicklung. Denn der nachfragebedingte Beitrag zur Inflation ist unverändert hoch. Hierdurch könnten perspektivisch die allgemeinen Inflationserwartungen ihre Verankerung verlieren. Das ist der Grund, warum die Fed ihr Leitzinsniveau deutlich in den restriktiven Bereich anheben wird. Sie nimmt hierbei auch eine Rezession billigend in Kauf. Über das Jahr 2023 hinaus wird die konjunkturelle Entwicklung durch das Ausmaß der geldpolitischen Straffung wie auch durch Preisentwicklung erkennbar geprägt werden. Vermutlich werden sich die Inflationsraten erst nach 2023 wieder im Zielbereich der Fed in Höhe von 2 % einpendeln. Dies bedeutet, dass die Volkswirtschaft über das ganze Jahr 2023 hinweg durch die Geldpolitik gebremst werden wird.

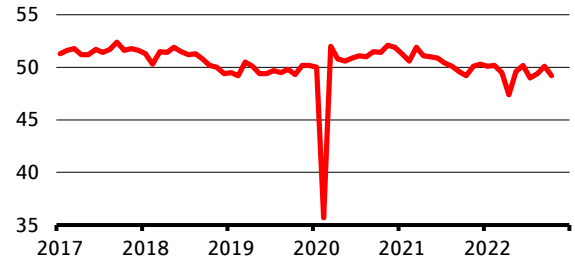
Konjunktur China

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



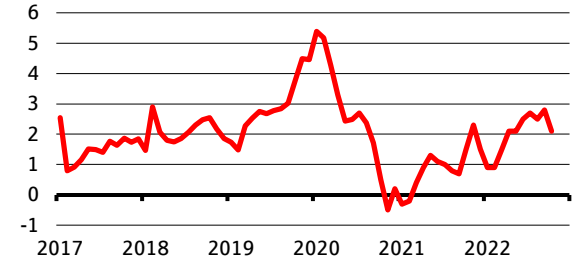
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

China	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	8,1	3,1	4,7
Finanzierungssaldo*	-6,1	-8,9	-7,2
Schuldenstandsquote*	71,5	76,9	84,1
Leistungsbilanzsaldo*	1,8	2,0	1,5
	Aug 22	**Sep 22**	**Okt 22**
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2,5	2,8	2,1
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	4,2	6,3	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	49,4	50,1	49,2

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts
Quellen: EIU, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

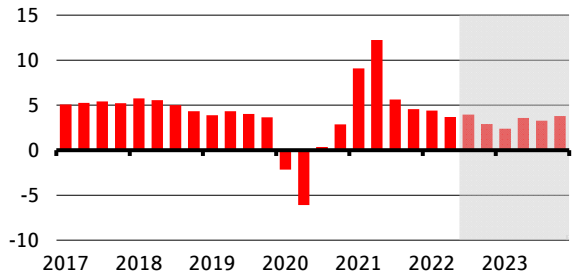
Der Parteitag der Kommunistischen Partei Chinas hat zu einer weiteren Festigung der Macht von Staatspräsident Xi Jinping geführt, der alle wichtigen Positionen mit engen Vertrauten besetzte. Der Parteitag sendete keine Signale eines wirtschaftlichen Aufbruchs. Stattdessen wird es in den kommenden Jahren vor allem darum gehen, von Zulieferungen aus dem Ausland unabhängig zu werden. Wie nachteilig wirtschaftliche Abhängigkeiten sein können, erfährt China gegenwärtig in der Technologiebranche, nachdem die USA den Export besonders leistungsfähiger Halbleiter nach China verboten hat. Das Bruttoinlandsprodukt hat im dritten Quartal gegenüber dem Vorquartal um starke 3,9 % zugelegt, was vor allem auf das Ende des harten Lockdowns in Shanghai zurückzuführen war. Dies macht eine Revision der BIP-Prognose für 2022 (von 2,8 % auf 3,1 %) notwendig. Die jüngsten Wirtschaftsdaten waren dagegen schwach.

Perspektiven

Die chinesische Regierung hat sich viel vorgenommen: Sie will die Ausbreitung des Coronavirus schon im Keim ersticken (Null-Covid-Strategie), hoch verschuldete Immobilienentwickler abwickeln, die Klimaziele erreichen und Monopolgewinne insbesondere im Technologiebereich begrenzen. Hinzu kommen Belastungsfaktoren wie die Folgen der über viele Jahre restriktiven Geburtenkontrolle, die in den kommenden Jahren zu einem starken Schrumpfen der Erwerbsbevölkerung führen wird, sowie die Bemühungen der USA, den technologischen Aufstieg Chinas zumindest zu bremsen. All dies spricht für ein geringeres Wirtschaftswachstum in den kommenden Jahren. Das ehrgeizige Wachstumsziel von 5,5 % dürfte im laufenden Jahr deutlich verfehlt werden. Auch für 2023 erwarten wir eine Rate von unter 5 %. Die verschärften Spannungen um Taiwan erhöhen das Risiko, dass es zwischen China und den USA zu neuen Wirtschaftssanktionen kommt. Eine militärische Auseinandersetzung zwischen China und den USA erscheint für die kommenden Jahre weiter unwahrscheinlich, doch das Risiko steigt im Zeitablauf, weil China die Aufrüstung seiner Armee vorantreibt und gleichzeitig seine Wirtschaft von westlichen Vorleistungen unabhängiger machen wird. Wir erwarten, dass sich die Spannungen negativ auf das Investitionsklima in China auswirken werden. Ein noch größeres Hindernis für neue Auslandsinvestitionen ist jedoch die Null-Covid-Strategie, die das Alltagsleben in China deutlich erschwert. Der chinesische Renminbi hat gegenüber dem US-Dollar nachgegeben, da der US-Dollar von der schnellen Zinswende gestützt wurde. Der Zinsvorsprung spricht für eine anhaltende Stärke des US-Dollars.

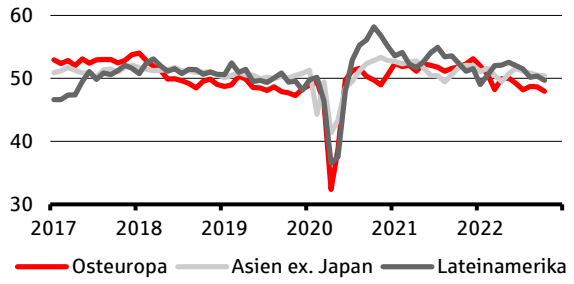
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



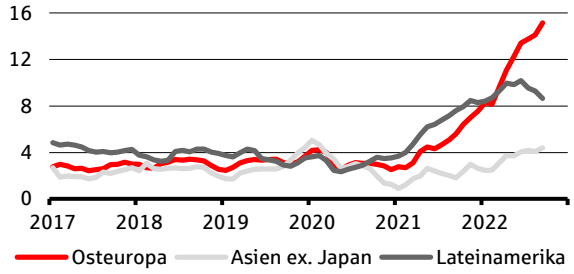
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	4,6	2,7	0,6
Russland	4,7	-3,5	-4,0
Indien	8,3	7,1	5,8
China	8,1	3,1	4,7
Inflation (% ggü. Vorjahr)	**2021**	**2022P**	**2023P**
Brasilien	8,3	9,3	4,2
Russland	6,7	13,8	6,2
Indien	5,1	6,8	5,1
China	0,9	2,1	2,5

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Das Wirtschaftswachstum in China fiel im dritten Quartal besser aus als erwartet. Der wesentliche Grund dafür war der Wegfall der Corona-Restriktionen in Shanghai. Die Einkaufsmanagerindizes zeigen gegenwärtig eine abwärts gerichtete Entwicklung in allen Regionen an, wobei die exportorientierten Länder Mitteleuropas und Asiens besonders unter der Schwäche des Welthandels leiden. In Lateinamerika dürften die Inflationsraten bereits ihren Höhepunkt überschritten haben, und auch in Mitteleuropa deutet sich an, dass der Preisdruck zumindest nicht mehr deutlich zunehmen wird. Zwar haben die ersten Zentralbanken den Zinsanhebungszyklus für beendet erklärt, doch viele werden die Geldpolitik noch weiter straffen, um der Entwicklung der US-Zinsen Rechnung zu tragen.

Perspektiven

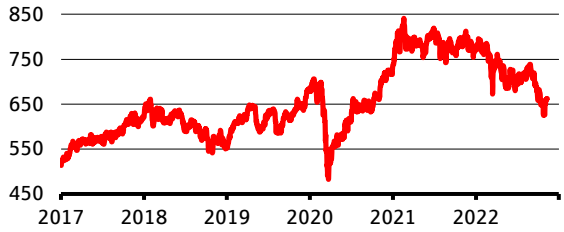
Während die Industrieländer von hohen Inflationsraten und einer restriktiven Geldpolitik gebremst werden, leidet die chinesische Wirtschaft vor allem unter der Immobilienkrise und der Null-Covid-Strategie. Die schwache Entwicklung der großen Wirtschaftsräume belastet den Ausblick für den Welthandel und berührt damit alle Schwellenländer. Zwar dürften in einigen Ländern die Leitzinsen bereits 2023 wieder leicht gesenkt werden, doch ein anhaltend erhöhter Preisdruck und die harte Haltung der US-Notenbank machen eine umfassende geldpolitische Lockerung in den meisten Schwellenländern für 2023 unwahrscheinlich. Im russischen Angriffskrieg in der Ukraine ist ein stabiler Frieden für die kommenden Jahre nicht abzusehen, sodass Russland von den westlichen Märkten ausgeschlossen bleiben dürfte. Gleichzeitig haben die USA die Sanktionen gegen den chinesischen Technologiesektor deutlich verschärft, was ein Vorbote weiterer Hemmnisse für die Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und den Staaten des Westens sein dürfte. Diese Entwicklung verstärkt bei vielen Unternehmen die Tendenz zu einer Diversifizierung ihrer Produktionsaktivitäten, worunter vor allem Mexiko und eine Reihe asiatischer Volkswirtschaften profitieren dürften.

Risiken

Der Krieg in der Ukraine und die erhöhten Spannungen um Taiwan dürften die Weltwirtschaft dauerhaft belasten und könnten weiter eskalieren. Der globale Zinsanstieg bringt vor allem schwache Bonitäten unter Druck.

Em. Markets-Märkte

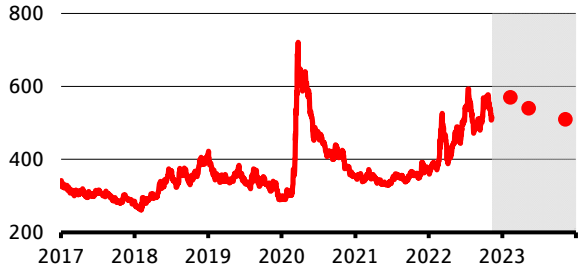
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertent-wicklung MSCI EM	von bis	09.11.2016 09.11.2017	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
		24,49%	-9,36%	15,75%	7,05%	11,56%	-15,61%

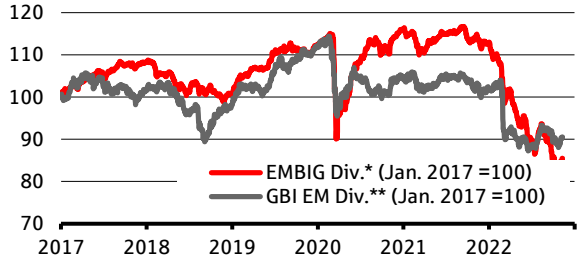
Quellen: MSCI, DekaBank

Renten: EMBIG Diversified-Spread (Basispunkte)



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

Renten: Performanceindizes 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)	09.11.2022	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	662	-2,1	-14,7	-15,6
EMBIG Div* Performanceind.	376	0,9	-24,3	-25,6
GBI EM Div** Perform.-ind.	226	0,5	-11,0	-12,2
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	435	-0,8	-11,4	-11,8
MSCI World Total Return	443	1,4	-10,3	-8,3
Prognose DekaBank		**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	516	570	540	510

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

Im Fokus

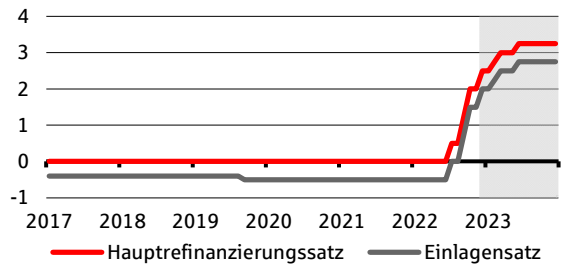
Die Schwellenländer-Rentenindizes haben sich zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert, da die Zinsanhebungserwartungen an die US-Notenbank nicht weiter zugenommen haben. Noch sind jedoch weder die Zeichen eines Nachlassens des Inflationsdrucks noch einer wirtschaftlichen Schwäche in den USA wirklich ausgeprägt, sodass die Gefahr erneuter Rückschläge an den Rentenmärkten groß bleibt. Besonders die schwächeren Bonitäten werden in den kommenden Monaten unter der weiteren Straffung der US-Geldpolitik und der Verschlechterung des globalen Wachstumsumfelds leiden, was für Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen spricht. Bei Lokalwährungsanleihen erscheint die Gefahr weiterer deutlicher Renditeanstiege begrenzt, weil der Leitzinsanhebungszyklus in den Schwellenländern bereits weit fortgeschritten ist. Nach den enttäuschenden Ergebnissen des Parteitags in China verstärkte sich der Ausverkauf bei chinesischen Aktien. Kurz danach setzte zwar eine Erholung ein, da der Markt von vielen als unterbewertet eingeschätzt wird. Doch insgesamt werden die günstigen Aktien-Bewertungen weiterhin von schlechten Makrodaten überlagert.

Perspektiven

Der russische Überfall auf die Ukraine und die hohen Spannungen im Verhältnis zwischen den USA und China sorgen für ein erhöhtes Maß an Unsicherheit für den mittelfristigen Kapitalmarktausblick. Zudem hat die Inflation in den vergangenen Monaten immer wieder nach oben überrascht, sodass auch von dieser Seite eine Unsicherheitsprämie angebracht erscheint. Trotz dieser negativen Faktoren überwiegen beim mittelfristigen Ausblick für Schwellenländeranlagen die Chancen gegenüber den Risiken. Wichtigster Pluspunkt sind die Bewertungen, die besonders bei EM-Aktien sowohl im historischen als auch im internationalen Vergleich eher günstig sind. Zudem bleibt Asien mit hoher Wahrscheinlichkeit noch für lange Zeit die wachstumsstärkste Region weltweit, weshalb der Kontinent in großem Umfang Investitionen anziehen wird. Die Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen sind im Zuge der starken Zinsanhebungen der meisten Zentralbanken deutlich gestiegen und die sich abzeichnenden konjunkturellen Probleme sprechen dafür, dass der Zinsanhebungszyklus bald abgeschlossen sein wird. Die Ratings der Schwellenländeranleihen werden zwar tendenziell unter der Wachstumsschwäche und den politischen Problemen leiden, doch die Risikoaufschläge bieten eine faire Kompensation.

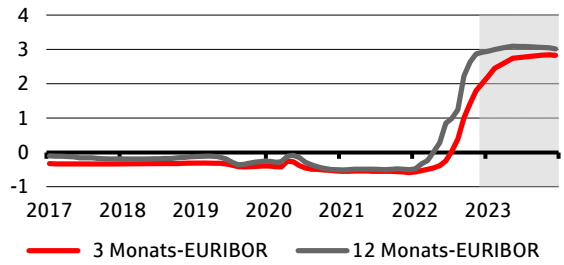
Geldmarkt Euroland

EZB-Leitzinsen (% p.a.)



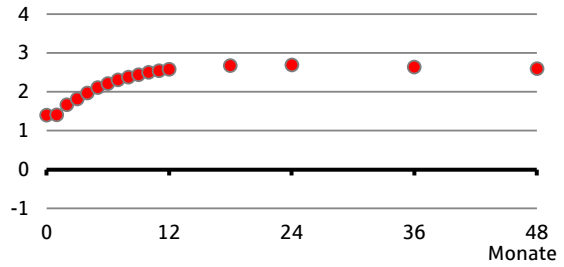
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

EURIBOR-Sätze (% p.a.)



Quellen: European Money Markets Institute, Prog. DekaBank

€STR-Swapkurve (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland: Zinsen (% p.a.)	09.11.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,00	1,25	0,00
3 Monats-EURIBOR	1,80	1,29	-0,57
12 Monats-EURIBOR	2,87	2,55	-0,50
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,08	3,21	-0,11
EURIBOR-Future, Dez. 2024	2,80	3,08	-0,03
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	2,75	3,00	3,25
3 Monats-EURIBOR	2,45	2,75	2,85
12 Monats-EURIBOR	3,00	3,10	3,05

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

Im Fokus

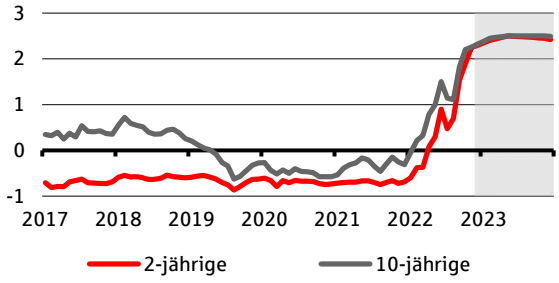
Die EZB hat die Leitzinsen Ende Oktober erwartungsgemäß um weitere 75 Basispunkte angehoben, zugleich aber auch die Möglichkeit schon bald kleinerer Zinsschritte angedeutet. Dies hatte jedoch nur einen kurzlebigen Effekt auf die Markterwartungen, da sich verschiedene Ratsmitglieder im Nachgang der jüngsten Sitzung sehr unterschiedlich zum zukünftigen Kurs der EZB geäußert haben. Dennoch beobachten wir eine Annäherung unter den Notenbankern, die Geldpolitik zwar weiter zu straffen, oberhalb eines neutralen Leitzinsniveaus von etwa 2 % aber vorsichtiger vorzugehen. Nach einer Erhöhung um 50 Basispunkte im Dezember erwarten wir noch drei kleinere Zinsschritte bis Mitte nächsten Jahres auf einen Einlagensatz von 2,75 %. Die höheren Refinanzierungskosten über die Langfristtender TLTRO-III dürften zu etwas schnelleren Rückzahlungen führen. Dies sollte jedoch vorerst keinen größeren Effekt auf die €STR- und EURIBOR-Sätze haben, solange die EZB die Wertpapierbestände des Eurosystems nur langsam reduziert und die Überschussreserven grundsätzlich hoch bleiben.

Perspektiven

Die hohe Inflation im Euroraum beruht zwar größtenteils auf den direkten und indirekten Effekten der gestiegenen Energiepreise. Allerdings breitet sich der Preisauftrieb zunehmend auch auf andere Bereiche aus, und aufgrund der Knappheit an Arbeitskräften besteht die Gefahr, dass die erhöhten Inflationsraten kräftige Lohnzuwächse hervorrufen und sich dadurch verfestigen. Um einer solchen Eigendynamik des Inflationsprozesses vorzubeugen, sind sich die Mitglieder des EZB-Rats grundsätzlich einig, die Geldpolitik weiter straffen zu müssen. Angesichts der zu erwartenden Rezession beurteilen sie das erforderliche Niveau der Leitzinsen jedoch unterschiedlich. Nach den schnellen Erhöhungen der vergangenen Monate dürften die zukünftigen Entscheidungen der EZB daher zunehmend von Kompromissen geprägt sein, die sich in tendenziell kleineren Zinsschritten niederschlagen. Mit den weniger attraktiven Konditionen der Langfristtender TLTRO-III animiert die EZB vor allem solche Banken, die hohe Überschussreserven halten, die in den vergangenen Jahren aufgenommenen Mittel zeitnah zurückzuzahlen. Demgegenüber dürfte sie erst im nächsten Jahr beginnen, die Wertpapierbestände des Asset Purchase Programme (APP) schrittweise zu reduzieren. Insgesamt zeichnet sich damit ein eher langsamer Bilanzabbau der EZB ab, der sich zudem erst dann auf die Geldmarktsätze auswirken wird, wenn die Überschussreserven bereits erheblich zurückgegangen sind.

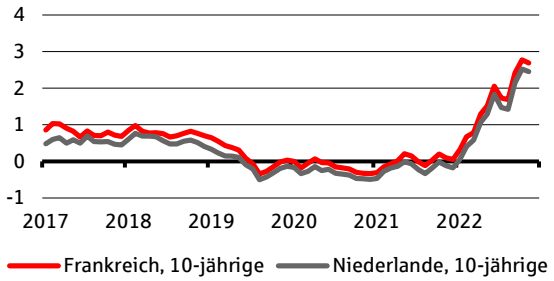
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



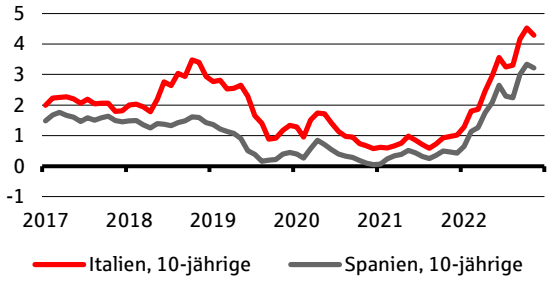
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.11.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,21	1,87	-0,74
Deutschland 10J	2,17	2,19	-0,30
Frankreich 10J	2,69	2,80	0,04
Italien 10J	4,29	4,71	0,84
Spanien 10J	3,22	3,41	0,38
Prognose DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Deutschland 2J	2,40	2,50	2,45
Deutschland 10J	2,45	2,50	2,50

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

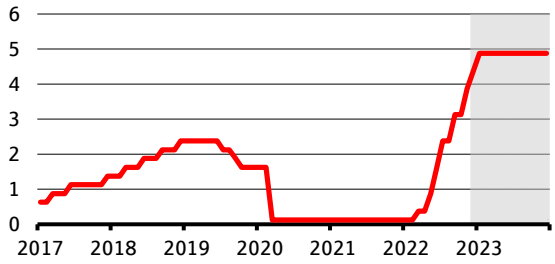
In den vergangenen Wochen ging der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen vor allem von den kurzen Laufzeitbereichen aus. Während die Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB kaum noch zugenommen haben, dürften Änderungen an den langfristigen Refinanzierungsgeschäften TLTRO-III zu vorgezogenen Rückzahlungen führen, die der Knappheit an kurzlaufenden Anleihen entgegenwirken. Allerdings halten wir das an den Finanzmärkten mittelfristig erwartete Leitzinsniveau für zu hoch, sodass wir nur noch begrenzten Spielraum für weitere Renditeanstiege in den kurzen Laufzeitbereichen sehen. Gleichzeitig dürften sowohl das lange Ende der Bundkurve als auch die Risikoaufschläge der Eurolandperipherie etwas durch die Aussicht auf einen Bilanzabbau der EZB sowie steigende Nettoemissionen belastet werden.

Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nachlassende wirtschaftliche Dynamik bei sehr hoher Inflation wider. Ursächlich hierfür sind gestiegene Weltmarktpreise von Energie und anderen Rohstoffen sowie gestörte globale Lieferketten, die die Inflation in die Höhe treiben, das Wirtschaftswachstum jedoch bremsen. In diesem risikobehafteten Umfeld signalisiert die EZB, dass sie der Eindämmung der Inflation die oberste Priorität einräumt. Sie geht nicht davon aus, dass eine zwischenzeitliche konjunkturelle Abkühlung den Preisauftrieb hinreichend dämpfen wird. Um zu verhindern, dass sich dieser auf einem erhöhten Niveau verfestigt, ist die EZB bereit, die Geldpolitik vorübergehend bis in den restriktiven Bereich zu straffen. Während sich Leitzinserhöhungen vor allem auf die kurzen Laufzeitbereiche auswirken, dürfte die Aussicht auf eine steigende Staatsverschuldung und eine Bilanzreduktion der EZB stärker das lange Ende belasten. In der Summe rechnen wir bis Mitte nächsten Jahres mit weiter steigenden Renditen bei einer weitgehend flachen Bundkurve. Die Risikoprämien auf den Staatsanleihemärkten der Eurolandperipherie sind im historischen Vergleich nach wie vor erhöht. Der beruhigenden Wirkung des Transmission Protection Instruments (TPI) steht die Absicht der EZB gegenüber, die Wertpapierbestände des Eurosystems mittelfristig zurückzufahren. Hinweise auf eine gemeinsame Schuldenaufnahme der EU zur Bewältigung der Energiekrise sind bislang wenig konkret und können die Sorge vor einer steigenden Emissionstätigkeit der Peripherieländer daher nicht vollständig kompensieren.

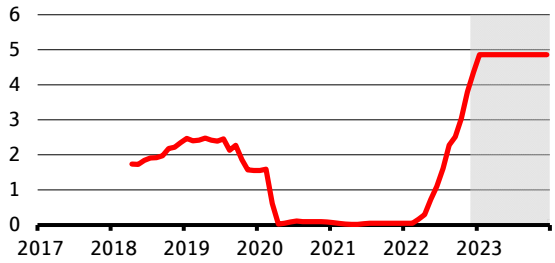
Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



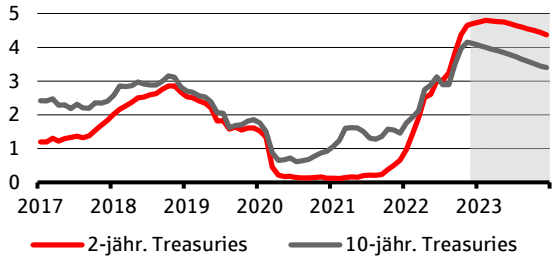
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

USA: 3-Monats-Zinsen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

USA: Renditen (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Zinsen / Renditen (% p.a.)	09.11.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	3,75-4,00	3,00-3,25	0,00-0,25
Overnight-Zinsen (SOFR)	3,78	3,05	0,05
Renditen 2-j. Treasuries	4,58	4,31	0,42
Renditen 10-j. Treasuries	4,09	3,88	1,44
Prog. DekaBank (% p.a.)	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Fed Leitzins	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Overnight-Zinsen (SOFR)	4,86	4,86	4,86
Renditen 2-j. Treasuries	4,80	4,75	4,45
Renditen 10-j. Treasuries	4,00	3,85	3,45

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

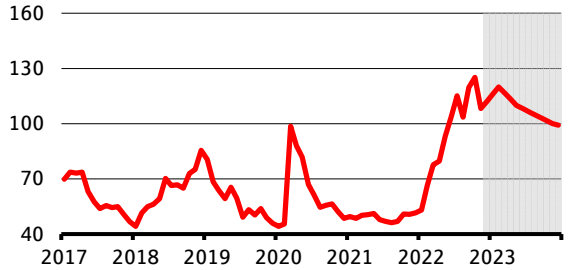
Erwartungsgemäß hat die Fed im November das Leitzinsintervall erneut um 75 Basispunkte (Bp) angehoben. Mit 3,75 % bis 4,00 % befindet sich dieses nun relativ deutlich im restriktiven Bereich. Zwar deutet eine Änderung im Statement an, dass die Fed ab jetzt geringere Anhebungen avisiert. Fed-Chef Powell hat aber deutlich gemacht, dass im Dezember vermutlich noch nicht der Hochpunkt bei den Leitzinsen erreicht sein wird. Wir gehen daher nun davon aus, dass nicht nur beim nächsten Zinsentscheid, sondern auch Anfang Februar kommenden Jahres eine Anhebung um 50 Bp vorgenommen wird. Die US-Rentenmärkte haben diese deutliche restriktive Geldpolitik bereits berücksichtigt, was insbesondere an der inversen Zinskurve erkennbar ist. Dies bedeutet, dass Renditen mit geringerer Laufzeit höher notieren als die mit längerer Laufzeit.

Perspektiven

Die Reaktion der US-Zentralbank in diesem Jahr hat gezeigt, dass der aktuelle geldpolitische Straffungszyklus nicht mit dem vorherigen zu vergleichen ist. Insbesondere die zeitliche Abfolge ist deutlich schneller, sowohl in Form eines rascheren Endes des Anleihekaufprogramms als auch in Form einer wesentlich zügigeren Anhebung des Leitzinsintervalls. Die transitorischen Preiseffekte im vergangenen Jahr waren eher eine Herausforderung für das Kommunikationsgeschick der Fed. Die raschere zyklische Erholung insbesondere am Arbeitsmarkt ist hingegen eine Herausforderung für die Geldpolitik selbst. Im September drang die Fed mit einem auf 3,00 % bis 3,25 % angehobenen Leitzinsintervall in den restriktiven Bereich vor. Allerdings bestehen weiterhin mittelfristige Inflationsgefahren, sodass es der Fed nicht möglich ist, allzu große Rücksicht auf die Konjunktur zu nehmen. Sie wird noch weitere Leitzinserhöhungen vornehmen. Wir erwarten daher einen baldigen Beginn einer Rezession. Anders als bei wirtschaftlichen Abschwüngen in der jüngeren Vergangenheit kann die Fed dieses Mal nicht unmittelbar die geldpolitischen Zügel wieder lockern. Erst wenn sich die Inflation wieder nachhaltig in den Zielbereich der Fed von 2 % zurückbewegt hat, kann die Fed das Ausmaß der geldpolitischen Straffung zurücknehmen. Dies dürfte in der ersten Jahreshälfte 2024 der Fall sein. An den US-Rentenmärkten wird vermutlich erst im Jahr 2023 ernsthaft über einen Rückgang des Leitzinsintervalls spekuliert werden, sodass die Renditen für US-Staatsanleihen relativ hoch bleiben werden.

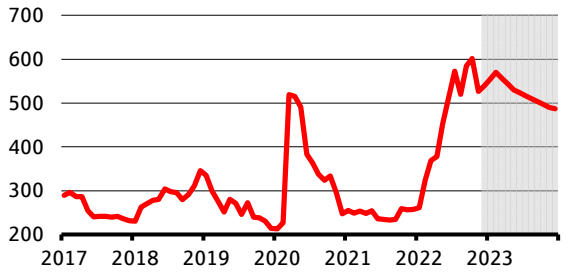
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



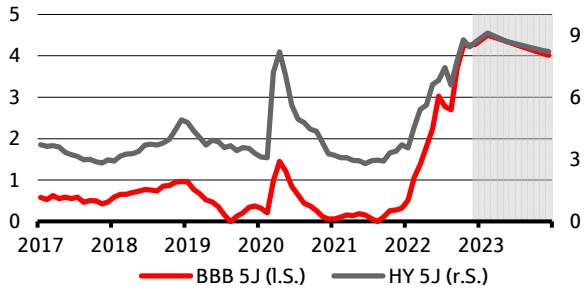
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	108	131	48
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	523	637	244
Corporates BBB 5J (%)	4,16	4,20	0,19
Corporates HY 5J (%)	8,43	8,58	3,28

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

Im Fokus

Im Oktober hat die Sorge um einen harten konjunkturellen Winter die Spreads von iTraxx Main und Crossover kräftig nach oben getrieben, es wurden in etwa die Hochstände aus der ersten Corona-Welle im März 2020 erreicht. Seitdem haben aber Erfolge bei Ersatzlieferungen für Gas und die Einschätzung, dass bei den Notenbanken die Hochpunkte der Zinsanhebungen in etwa absehbar sein könnten, eine deutliche Korrektur nach unten eingeleitet. Die Geschäftsberichte für das dritte Quartal sind noch einigermaßen gut ausgefallen, einige Firmen konnten sogar positiv überraschen, aber die Ausblicke für das Winterhalbjahr werden teils kräftig nach unten korrigiert, ebenso viele Analystenschätzungen. Dennoch scheinen an den Kreditmärkten bereits die meisten negativen Nachrichten eingepreist worden zu sein.

Perspektiven

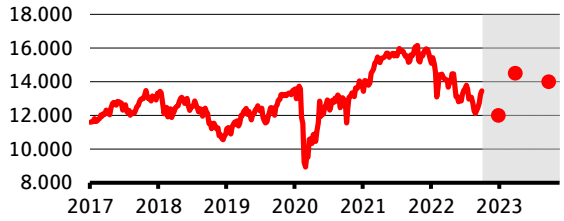
Eine massive Neubewertung hat im Jahresverlauf neben dem allgemeinen Zinsniveau auch die Risikoaufschläge für Unternehmen kräftig nach oben getrieben. Bisher konnten die Geschäftsergebnisse noch oftmals positiv überraschen. Aber mit der Leitzinswende durch die EZB sind zwei wichtige Unterstützungsfaktoren weggefallen: Die außergewöhnlich günstigen Finanzierungsbedingungen aufgrund der bisher sehr niedrigen Zinslandschaft sowie kräftig gedrückte Risikoaufschläge durch die Wertpapierkäufe der Notenbank. Die Sorge vor einem Konjunktureinbruch im Winterhalbjahr belastet die Kapitalmärkte, denn schwache Wirtschaftszahlen und enttäuschende Geschäftsberichte liegen noch erst vor uns. Jedoch sind in den Spreads mittlerweile viele schlechte Nachrichten eingepreist und der Blick wandert bereits in die zweite, besser eingeschätzte Jahreshälfte 2023. Die deutlich gestiegenen absoluten Renditen dürften weiteres Kaufinteresse hervorlocken.

Anmerkung

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

Aktienmarkt Deutschland

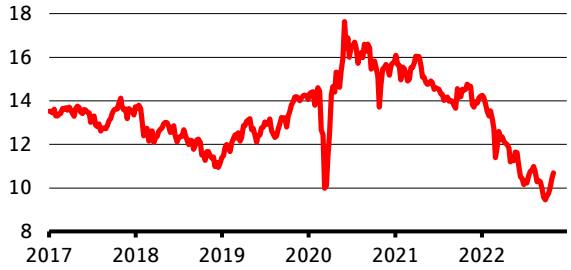
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertent-wicklung DAX	von bis	09.11.16 09.11.17	09.11.17 09.11.18	09.11.18 09.11.19	09.11.19 09.11.20	09.11.20 09.11.21	09.11.21 09.11.22
		23,83%	-12,54%	14,74%	-1,00%	22,48%	-14,80%

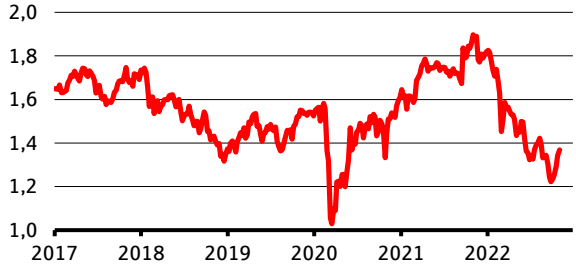
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	13.666	12.273	16.040
DAX (Veränd. in % seit ...)		11,35	-14,80
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
DAX (Indexp.)	12.000	14.500	14.000
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
DAX aktuell	10,69	1,37	3,79
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,93	1,53	3,25

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

Im Fokus

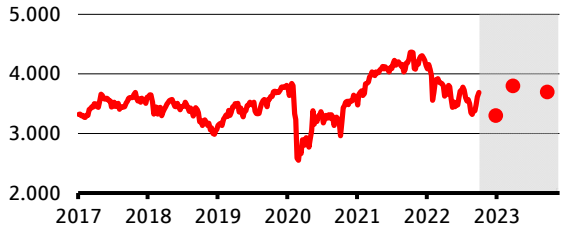
Der Ausblick auf eine abnehmende Inflationsdynamik und ein Überschreiten des Zinsgipfels in den kommenden Monaten gepaart mit einer sehr negativen Stimmung und Positionierung der Marktteilnehmer hat eine spürbare Kurserholung von den September-Tiefständen ausgelöst. Zunächst bleibt das konjunkturelle Umfeld aber schwierig, und ist die Stimmung im Unternehmenssektor ist aufgrund der Risiken zurückhaltend. Die Gewinnerwartungen sind für das aktuelle Umfeld zu hoch und müssen in den kommenden Wochen nach unten angepasst werden, allerdings nur in moderatem Ausmaß. Somit ist in den kommenden Monaten mit erneuten Kursrücksetzern sowie mit hohen Schwankungen zu rechnen, die allerdings nicht unter die Tiefstände von September 22 führen sollten. Deshalb gilt es weiterhin, antizyklisch und regelmäßig den Einstieg in den Aktienmarkt zu verfolgen, um an der Bodenbildung der Kurse und der im Anschluss erwarteten nachhaltigeren Aufholbewegung zu partizipieren.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft ist besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise und insbesondere die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung der Energieversorgung belasten den Wachstumsausblick deutlich. Eine Rezession im Winterhalbjahr ist unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst, grundsätzlich aber ist der Gewinntrend aufgrund der stabil erwarteten Weltwirtschaft mittelfristig solide 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 in den Kapitalmärkten eingepreist. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten stark von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit starken Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in diesen Phasen gilt es schrittweise, beispielsweise über Sparpläne, regelmäßig zu investieren. Vor allem die niedrige Bewertung wird helfen, weitere Kursrückschläge zu begrenzen. Gleichzeitig stellt die Bewertung eine gute Ausgangsbasis für eine Stabilisierung und eine mittelfristige Aufwärtsbewegung der Kurse dar.

Aktienmarkt Euroland

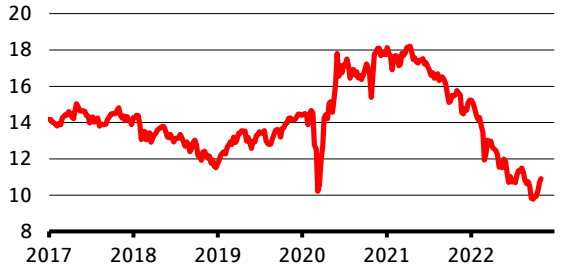
EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung SX5E	von	09.11.16	09.11.17	09.11.18	09.11.19	09.11.20	09.11.21
	bis	09.11.17	09.11.18	09.11.19	09.11.20	09.11.21	09.11.22
		18,20%	-10,60%	14,56%	-7,89%	27,49%	-14,19%

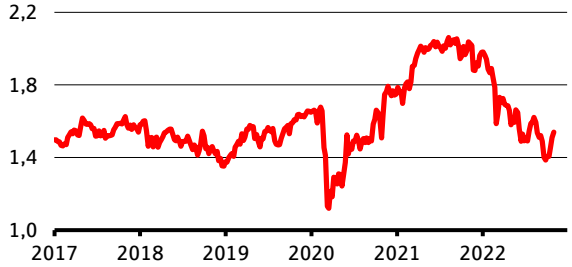
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.728	3.375	4.345
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		10,4	-14,2
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.300	3.800	3.700
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
EuroStoxx 50 aktuell	10,9	1,5	3,9
EuroStoxx 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,7	1,5	3,7

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

Im Fokus

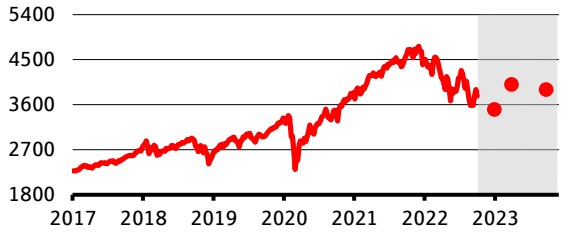
Von Mitte Oktober bis Anfang November legten Euroland-Aktien um bis zu 13 % zu. Haupttreiber waren eine passable Quartalsberichtssaison, kräftig fallende Erdgaspreise und die Hoffnung, der Höhepunkt der Inflationsraten und der starken Zinsanhebungen sei erreicht bzw. in den USA überschritten. Die Gaspreise profitierten vom ungewöhnlich warmen Wetter und den vollen Gasspeichern. Damit sanken auch die Risiken bezüglich einer Energierationierung im Winter mit potenziellen Produktionseinbußen für die Industrie. Die Unternehmen berichteten für das dritte Quartal solide Zahlen. Viele Anleger hatten anscheinend Schlimmeres befürchtet, auch bezüglich der Ausblicke. Entsprechend gering waren sie in Aktien investiert und verspürten bei der Aufwärtsbewegung dann Druck, ihre Quoten wieder zu erhöhen. Kurzfristig könnte diese Entwicklung anhalten und die Kurse weiter in der Hoffnung auf eine Jahresendrally steigen. Aufgrund der weiterhin bestehenden wirtschaftlichen Risiken, der absehbaren Abwärtsrevisionen der Unternehmensgewinnschätzungen für das Jahr 2023 sowie der Fortsetzung der EZB-Leitzinserhöhungen bleibt das Risiko einer erneuten Korrektur jedoch hoch. Die Unsicherheit begünstigt größere Kursschwankungen, sodass Anleger umsichtig agieren sollten.

Perspektiven

Die Aktienmärkte suchen in einer völlig veränderten Welt ein neues Gleichgewicht. Krieg und Risiken um die Energieversorgung in Europa, ausgeprägter Inflationsdruck sowie Rezessionsängste sorgen für erhöhte Schwankungen an den Aktienmärkten der Eurozone. Der Russland-Ukraine-Krieg hat die Risiken für Lieferketten und Rohstoffversorgung wie auch den Inflationsdruck verschärft. Damit stehen die großen Zentralbanken vor einem Dilemma: Letztlich können sie die Märkte – im Gegensatz zum letzten Jahrzehnt – nicht weiter unterstützen, trotz der akuten Wachstumsrisiken. Euroland-Aktien sind historisch betrachtet zwar auf einem attraktiven Bewertungsniveau, und auch die Dividendenrenditen sind interessant. Aber bei den aktuell hohen Risiken für Konjunktur und Gewinne können sich derartige Kennziffern schnell verschlechtern. Hauptrisiken sind eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg und Probleme mit der Energieversorgung (z.B. Rationierung) sowie eine dauerhaft überraschend hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer noch ausgeprägteren geldpolitischen Straffung zwingen würde. Käufe sollten in der jetzigen Phase vor allem in massive Schwäche erfolgen.

Aktienmärkte Welt

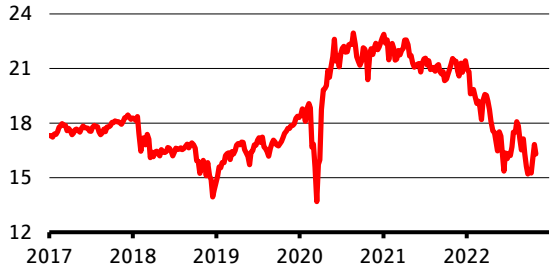
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-wicklung S&P 500	von	09.11.16	09.11.17	09.11.18	09.11.19	09.11.20	09.11.21
	bis	09.11.17	09.11.18	09.11.19	09.11.20	09.11.21	09.11.22
		19,48%	7,60%	11,22%	14,79%	31,96%	-19,99%

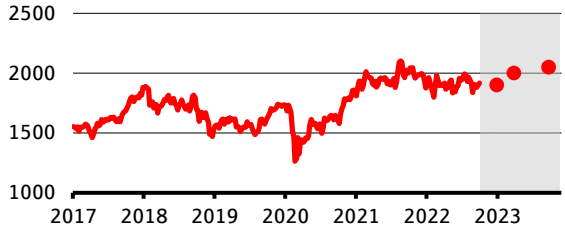
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-wicklung TOPIX	von	09.11.16	09.11.17	09.11.18	09.11.19	09.11.20	09.11.21
	bis	09.11.17	09.11.18	09.11.19	09.11.20	09.11.21	09.11.22
		39,35%	-7,73%	1,78%	-1,23%	20,03%	-3,43%

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.11.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.749	3.640	4.685
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		3,0	-20,0
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
S&P 500 (Indexp.)	3.500	4.000	3.900
TOPIX (Indexp.)	1.900	2.000	2.050
Kennzahlen*	**Kurs-Gew.-Verhältnis**	**Kurs-Buchw.-Verhältnis**	**Dividenden-rendite %**
S&P 500	16,3	3,4	1,9
TOPIX	11,9	1,1	2,7

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

USA

Der breite US-Aktienmarkt testete ab Ende September mehrfach die Tiefstände. Dort kam aber immer wieder ausreichend Kaufinteresse auf. Letztlich begünstigte die Quartalsberichtssaison ab Mitte Oktober eine spürbare Erholung, obwohl sie in Summe nur weitgehend die Konsens-Schätzungen erfüllte und die Gewinnschätzungen für die kommenden Quartale überwiegend reduziert wurden. Allerdings hatten viele Anleger offensichtlich Schlimmeres erwartet und entsprechend geringe Aktienquoten. Positionierung und Sentiment könnten die Erholungsbewegung kurzfristig anhalten lassen. Letztlich sollte die Unsicherheit über den wirtschaftlichen Ausblick allerdings zu einer weiteren klaren Korrektur führen. Die Schwankungen an den Märkten dürften entsprechend hoch bleiben.

Japan

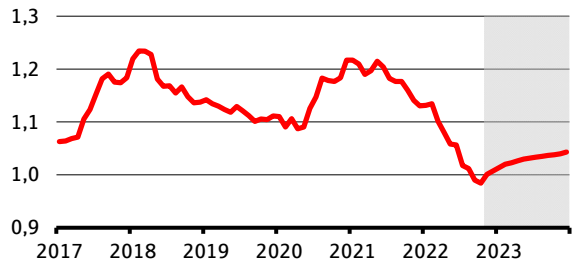
Japanische Aktien befinden sich seit Anfang 2021 in einer Seitwärtsbewegung. Seit März ist die ausgeprägte Schwäche des Yen ein zentraler Faktor für die relativ stabile Entwicklung japanischer Aktienindizes. Hintergrund ist die weiterhin lockere Geldpolitik der BoJ, die perspektivisch weitere Risiken für das Vertrauen in den Yen und die Finanzmarktstabilität mit sich bringt. Den Markt stützen Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung.

Perspektiven

Aufgrund des anhaltenden Inflationsdrucks in Verbindung mit einem engen Arbeitsmarkt muss die Federal Reserve die Zinsen immer weiter in den restriktiven Bereich anheben. Dadurch gewinnen die Rezessionsrisiken die Oberhand. Solange die Kerninflation nicht deutlich sinkt und somit ein Ende der strafferen Geldpolitik absehbar ist, steigen die Risiken für die Aktienmärkte und die Stabilität der Finanzmärkte weiter. Entsprechend vorsichtig sollten Anleger vorerst agieren, um dann bei einer Besserung der US-Inflationsaussichten oder in einen ausgeprägten Sell-off schrittweise, aber deutlich, ihre Aktienquoten erhöhen zu können. Es wird noch Monate dauern, bis der Ausblick klarer wird. Bis dahin dürften die Schwankungen an den Märkten hoch bleiben.

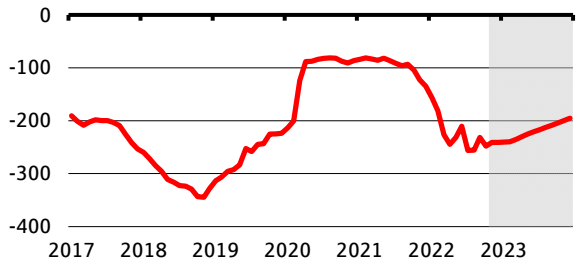
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



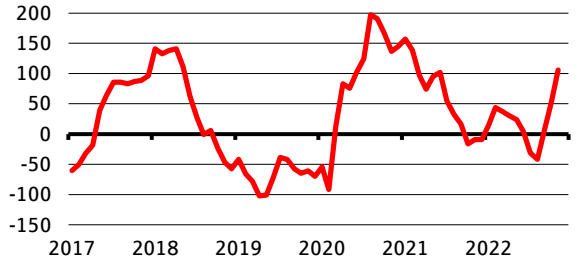
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



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

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	09.11.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,00	1,02	1,03	1,04
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-237	-240	-225	-200
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-192	-155	-135	-95
Leitzins EZB (%)	2,00	2,75	3,00	3,25
Leitzins Fed (%)	3,75-4,00	4,75-5,00	4,75-5,00	4,75-5,00
Konjunkturdaten		**2021**	**2022P**	**2023P**
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,3	3,2	-0,1
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,9	1,7	-0,5
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	8,6	6,6
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	8,2	4,9

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

Im Fokus

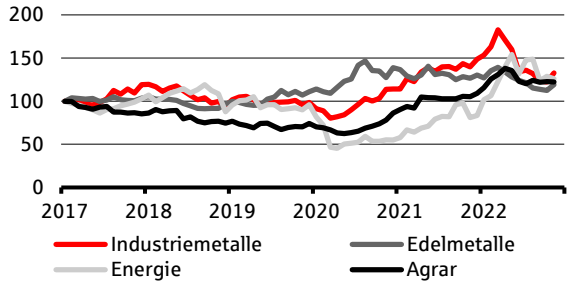
Seit dem Zwanzigjahrestief des EUR-USD-Wechselkurses vom September (0,9565 EUR-USD) hat der Euro mittlerweile um 4 % aufgewertet und erreichte wieder die Parität zum US-Dollar. In beiden Währungsräumen sind die Zinserwartungen an die Notenbanken weiter gestiegen, die Erwartungen einer Rezession haben sich verfestigt. Aber ein Risikothema für den Euro ist zuletzt deutlich gesunken: Die befürchtete Gasmangellage dürfte dem größten Euro-Land Deutschland in diesem Winter vermutlich erspart bleiben. Dies unterstützt den Euro, reicht allerdings nicht für ein schnelles Ende der Euro-Schwäche: Auch wenn der Zinsvorsprung der USA bei den Renditen 2-jähriger Staatsanleihen mittelfristig abnimmt, dürfte die Inflation im kommenden Jahr in den USA stärker zurückgehen als in Euroland. In der Realzinsbetrachtung punkten die USA damit deutlich.

Perspektiven

Der US-Dollar bleibt vorerst stark. Bereits seit 2021 hat er viele stützende Argumente auf seiner Seite (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke US-Wachstumsdynamik, straffer Leitzinserhöhungszyklus der Fed). Zudem hat der Russland-Ukraine-Krieg, der Euroland in eine Energiekrise gestürzt hat, den Euro in diesem Jahr bis unter die Parität gegenüber dem US-Dollar geschwächt. Ab dem kommenden Jahr dürfte eine Reihe von Entwicklungen dem Euro langsam, aber nachhaltig zur Aufwertung verhelfen: Der Zinsvorteil der USA gegenüber Euroland sollte mit den fortschreitenden Leitzinserhöhungen der EZB abschmelzen und dem Euro Unterstützung bieten. Hinzu kommt die Erwartung, dass die Risikoprämie des Krieges und der europäischen Energiekrise, die im Herbst/Winter 2022 den Euro noch sichtlich belasten dürfte, im nächsten Jahr abnehmen wird. Schließlich dürften mittelfristig sich aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands (Erschließung neuer Energiequellen nach Abkehr von russischen Rohstoffen, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen) zum Tragen kommen. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auf Sicht von zwölf Monaten einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses.

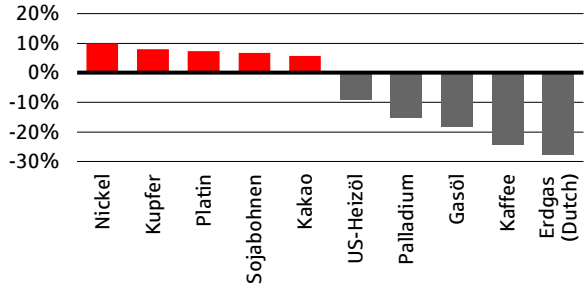
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



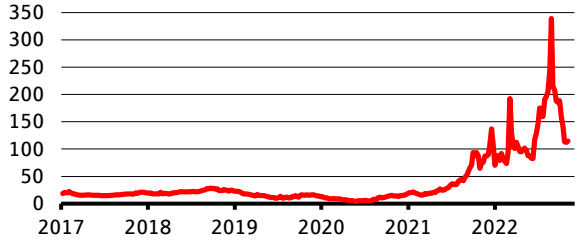
Quellen: Bloomberg, DekaBank

Tops und Flops der letzten vier Wochen*



* Veränderungsrate in %; Quellen: Bloomberg, DekaBank

Europäischer Gaspreis* (Dutch TTF)



* Einheit: EUR/MWh

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohstoffe	09.11.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	46,7	-8,1	31,2
BCOM Industriemet.	154,1	4,5	-5,2
BCOM Edelmetalle	200,5	1,4	-9,5
BCOM Agrar	68,0	-0,4	16,1

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

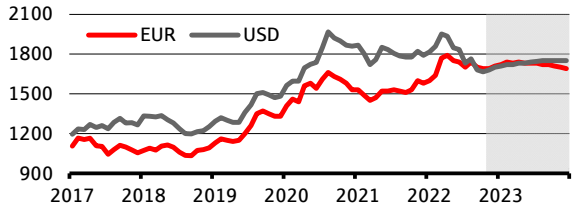
Das Abrutschen der USA und Europas in eine Rezession und die wirtschaftliche Abkühlung in China scheinen vorerst ausreichend Berücksichtigung an den Rohstoffmärkten gefunden zu haben. Die Rohstoffpreise haben sich in den vergangenen Wochen in der Tendenz stabilisiert und sind in der Breite nicht weiter gefallen, wie das noch die Wochen zuvor der Fall gewesen war. Dabei werden die Konjunkturprognosen immer weiter nach unten revidiert, was die Aussichten für die Rohstoffnachfrage dämpft. Eine Trendumkehr hin zu stärker steigenden Rohstoffpreisen lässt sich für die kommenden Quartale bei diesen wirtschaftlichen Aussichten kaum ableiten. Anders sieht es beim europäischen Großhandelspreis für Erdgas (Dutch TTF) aus. Dieser dürfte sehr bald nach oben drehen, wenn die prall gefüllten Gaslager in Deutschland und anderen europäischen Ländern langsam geleert werden, weil der Gasbedarf fürs Heizen anspringt. Dann wird mehr Gas verbraucht, wieder mehr Gas eingekauft, und der Gaspreis dürfte steigen. Eine Gasmangellage in Deutschland kann bis Ende des Jahres wahrscheinlich abgewendet werden. Aber im Hinblick auf das kommende Jahr ist es dringend notwendig, dass die privaten Haushalte in Deutschland – wie die Industrie – für längere Zeit mindestens 20 % ihres Gasverbrauchs einsparen.

Perspektiven

Das nachlassende Wachstum, die hohe Inflation, die geldpolitische Straffung sowie die europäische Energiekrise sind die dominierenden Themen. Die Pandemiebedingten Lieferketten-, Transport- und Logistikverwerfungen sind in den Hintergrund gerückt. Nun mehren sich die Sorgen bezüglich einer globalen Rezession. In den USA und Europa wird für das Winterhalbjahr 2022/23 mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung gerechnet. Die Weltwirtschaft wird sich im Anschluss, also im Lauf der kommenden Jahre, auf ein neues Gleichgewicht zubewegen, welches stärkere regionale Produktionsmuster und eine langfristige wirtschaftliche Abkopplung Russlands vom Westen beinhalten dürfte. Darüber hinaus dürfte der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum durch die Geldpolitik keine Unterstützung mehr erfahren, allerdings erhöht sich die geopolitische Risikoprämie wohl für eine längere Zeit. Die Preise für die konjunktursensiblen Industriemetalle werden mittelfristig durch das moderate globale Wachstum gestützt. Es gilt allerdings zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

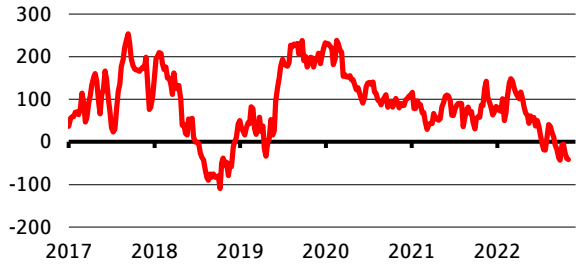
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-wicklung	von bis	31.10.16 31.10.17	31.10.17 31.10.18	31.10.18 31.10.19	31.10.19 31.10.20	31.10.20 31.10.21	31.10.21 31.10.22
Gold in Euro		-6,07%	-1,48%	26,46%	18,77%	-4,23%	7,34%
Gold in USD		-0,20%	-4,37%	24,67%	24,10%	-5,11%	-8,03%

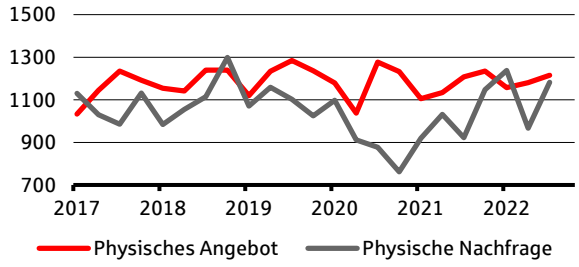
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, Bloomberg, DekaBank

Physisches Angebot und Nachfrage*



* in Tonnen; Quellen: World Gold Council, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Edelmetalle	09.11.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1709,09	1742	1579
Gold (USD je Feinunze)	1713,70	1701	1831
Silber (EUR je Feinunze)	21,27	21	21
Silber (USD je Feinunze)	21,33	20	24
Prognose DekaBank	**in 3 Mon.**	**in 6 Mon.**	**in 12 Mon.**
Gold (EUR je Feinunze)	1740	1730	1700
Gold (USD je Feinunze)	1720	1730	1750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

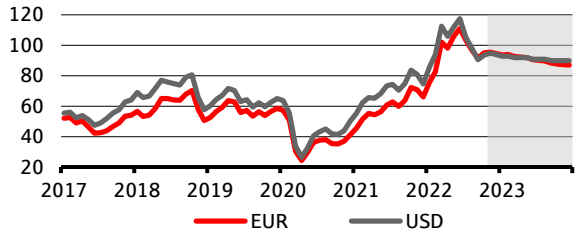
Die hohe Inflation und das Gegensteuern der Notenbanken hinterlassen ihre Spuren am Goldmarkt. Die physische Goldnachfrage stieg, wie die Daten vom World Gold Council zum dritten Quartal zeigen, um 28 % gegenüber dem Vorjahr. Sehr auffällig waren die rekordhohen Goldzukäufe der Notenbanken, vornehmlich in Schwellenländern wie der Türkei, Usbekistan und Katar. Den stärksten Rückgang seit 2013 verzeichneten hingegen die ETF-Goldbestände. Die Schmucknachfrage erholte sich weiter vom Corona-Einbruch, und die globale Konjunkturschwäche ließ die Industrienachfrage zurückgehen. In der Summe überstieg das Goldangebot erneut die Nachfrage. In nächster Zeit wird der Goldpreis weiter im Spannungsfeld zwischen hoher Inflation, geopolitischer sowie konjunktureller Unsicherheit einerseits und steigenden Anleiherenditen andererseits hin- und hergerissen bleiben. Die dämpfenden Auswirkungen von Letzterem dürften im kommenden Jahr von den preistreibenden Effekten überlagert werden, sodass wir für 2023 mit einer moderat steigenden Goldnotierung rechnen.

Perspektiven

Die stark gestiegenen Inflationsraten sorgen dafür, dass die großen Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel spürbar straffen. Die US-Notenbank Fed und die EZB haben ihre Nettoanleihekäufe eingestellt und erhöhen in großen Schritten die Leitzinsen. Die Belastungen für den Goldpreis seitens des allgemein steigenden Zinsniveaus werden im Prognosezeitraum auslaufen. Viel von der geldpolitischen Straffung ist ohnehin schon an den Märkten eingepreist. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum immer noch auf vergleichsweise moderaten Niveaus. Dies spricht dafür, dass der Goldpreis nicht mehr nennenswert fallen und im späteren Prognosezeitraum wieder ansteigen wird. Zudem wird die geopolitische Risikoprämie, die der Krieg Russlands gegen die Ukraine nach sich zieht, längere Zeit erhalten bleiben. Die gegenseitigen ökonomischen Sanktionen des Westens und Russlands werden zu Anpassungen führen, und im Zuge dessen wird sich auch der Goldmarkt in einem neuen Gleichgewicht einpendeln.

Rohöl

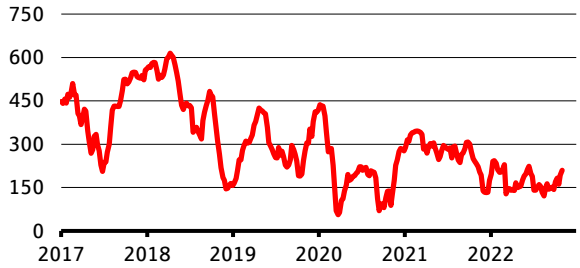
Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



Wertent-wicklung	von	31.10.16	31.10.17	31.10.18	31.10.19	31.10.20	31.10.21
	bis	31.10.17	31.10.18	31.10.19	31.10.20	31.10.21	31.10.22
Brent in Euro		19,59%	26,70%	-19,05%	-40,48%	127,34%	31,16%
Brent in USD		27,06%	22,98%	-20,19%	-37,81%	125,25%	12,38%

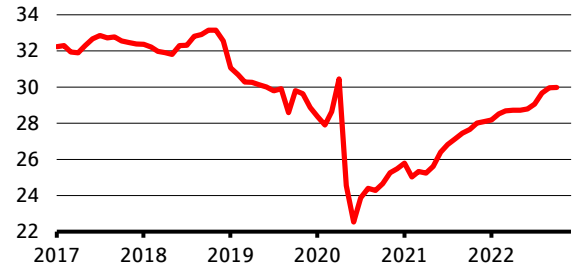
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung* der Spekulanten



* Anzahl der Long-Positionen abzüglich der Short-Positionen im Bereich „Managed Money“, in Tsd. Kontrakten. Quellen: CFTC, ICE, LME, Bloomberg, DekaBank

OPEC Produktion (Mio. Barrels pro Tag)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Rohöl (Preis je Barrel)	09.11.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	92,4	100,3	73,1
Brent (USD)	92,7	97,9	84,8
WTI (USD)	85,8	92,6	84,2
Prognose DekaBank	**In 3 Mon.**	**In 6 Mon.**	**In 12 Mon.**
Brent (EUR)	94	92	87
Brent (USD)	93	92	90
WTI (USD)	89	88	86

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Im Fokus

Noch übersteigt weltweit das Rohöl-Angebot die Nachfrage, aber die Marktteilnehmer nehmen die ab November anstehenden Produktionskürzungen der OPEC+ bereits vorweg. Denn die Ölpreise blieben recht stabil, obwohl sich die globalen Wirtschaftsaussichten gemessen an den Konjunkturprognosen weiter verschlechterten. Für die USA und Europa wird für das Winterhalbjahr eine Rezession erwartet. Dies dürfte mit einer Schwäche der Ölnachfrage einhergehen. China wird zwar weiter wachsen, doch mit sehr wenig Dynamik. So erwarten wir mit Blick auf die nächsten Quartale eine Seitwärts- bis leichte Abwärtstendenz für die Preise der führenden Ölpreissorten, wobei die relativ große Preisdifferenz von derzeit rund 6 US-Dollar zwischen dem europäischen Brent und dem US-WTI weiterhin erhalten bleiben dürfte. Die russische Ölsorte Ural dürfte weiterhin mit einem nennenswerten Preisabschlag in der Größenordnung von 20 US-Dollar zum europäischen Ölpreis handeln.

Perspektiven

Die geldpolitische Straffung vieler Notenbanken hat die Corona-Pandemie als massive Konjunkturbremse abgelöst. Vor allem in den USA belastet die Geldpolitik die Konjunktur, in Europa ist es vielmehr die Energiekrise. In der Folge werden diese beiden Wirtschaftsräume im Winterhalbjahr 2022/23 in eine Rezession rutschen, die deren Ölnachfrage dämpfen wird. Auch Chinas Wirtschaft wächst im Prognosezeitraum aufgrund anhaltender inländischer Probleme nur unterdurchschnittlich. Die OPEC+-Länder werden als Reaktion auf die schwache Ölnachfrage ihre Rohölförderung zurückfahren, um ein Überangebot am globalen Ölmarkt zu verhindern und um sich gegen weitere Preisrückgänge zu stemmen. Aufgrund der Sanktionen im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine werden die russischen Öllieferungen in Richtung Europa zum Jahresende 2022 stark verringert, ab 2023 verzichtet die Europäische Union auf russisches Öl – mit Ausnahme der Pipelinelieferungen. Zugleich wird ein beträchtlicher Teil der russischen Ölexporte in Richtung Asien umgeleitet. Perspektivisch spielt die globale Absichtserklärung, bis 2050 die Netto-Emissionen von Kohlendioxid auf Null zu senken, für den Rohölmarkt eine wichtige Rolle. Investitionen in fossile Angebotskapazitäten werden reduziert. Allerdings ist fraglich, ob die Nachfrage in entsprechendem Tempo auf alternative Energiequellen umgestellt werden kann. Dies erhöht mittelfristig die Aufwärtsrisiken beim Ölpreis. Hinsichtlich der Nachhaltigkeit hätten höhere Ölpreise eine wünschenswerte Lenkungswirkung, sofern in der Folge regenerative Energieträger stärker zum Zuge kämen. Langfristig wird Rohöl an Bedeutung für die Weltwirtschaft verlieren und dürfte damit im Preis nachgeben.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Straffung spürbar gebremst.

- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.

- Anhaltend hohe Energiepreise, geldpolitische Straffung, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im zweiten Halbjahr 2023.

- Stark gestiegene Zinsen und hohe Inflationsraten lösen in den USA eine Rezession aus.

- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei auch Anpassungsrezessionen in Kauf.

- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.

- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.

- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.

- Aktienmärkte bleiben zunächst sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen.

- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- 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.

- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen zügig auf neutrale Niveaus zurücknehmen.

- 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: **10.11.2022 (7 Uhr)**
Nächste Ausgabe: **09.12.2022**

Herausgeber:
Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater:
Tel. (0 69) 71 47 - 23 81
E-Mail: ulrich.kater@deka.de

Impressum:
https://deka.de/deka-gruppe/impressum

Disclaimer:
Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsaussagen geben die aktuellen Einschätzungen der DekaBank zum Zeitpunkt der Erstellung wieder, die sich jederzeit ohne vorherige Ankündigung ändern können. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise. **Bitte beachten Sie: Die frühere Wertentwicklung sowie die prognostizierten Entwicklungen sind keine verlässlichen Indikatoren für die künftige Wertentwicklung.** Diese Informationen inklusive Einschätzungen dürfen weder in Auszügen noch als Ganzes ohne schriftliche Genehmigung durch die DekaBank vervielfältigt oder an andere Personen weitergegeben werden.

DekaBank
Deutsche Girozentrale
Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 0
Telefax: (0 69) 71 47 - 19
www.deka.de

Überreicht durch:
Meersburger Str. 1
88213 Ravensburg
Tel.: +49 (0) 751 84-0
www.ksk-rv.de

Finanzgruppe