

Volkswirtschaft im Fokus. Konjunktur und Märkte

Aus dem Makro Research der Deka-Gruppe
Konjunktur 2-5 Zinsen und Renditen 6-7 Aktien 8-10 Emerging Markets-Märkte 11
Rohstoffe 12-13 Währungen 14 Szenarien 15

Juli 2022

Im konjunkturellen Sinkflug Ruhe bewahren.



Liebe Anlegerinnen
und Anleger,

angesichts der vielfältigen Belastungen befindet sich die Weltwirtschaft derzeit im konjunkturellen Sinkflug. Ein großer Bremsfaktor sind die Liefer- und Transportengpässe, die aus der

Null-Covid-Strategie in China, dem Russland-Ukraine-Krieg sowie neuerdings auch aus Streiks in sensiblen Bereichen von Häfen und von LKW-Fahrern resultieren. Die weiter gestiegenen Inflationsraten entziehen den privaten Haushalten so viel Kaufkraft, dass deren Konsum an Dynamik verliert. Die Notenbanken straffen offenkundig ihre geldpolitischen Zügel mit höherem Tempo. Überdies gerät in Europa und insbesondere in Deutschland die Gasversorgung im anstehenden Winter zum Politikum und zum Rezessionsrisiko. Bei schlechter Sicht für die Auflösung der genannten Belastungsfaktoren hat der Sinkflug die Weltwirtschaft schon in Bodennähe der globalen Rezessionsschwelle gebracht. Wir gehen von Anstiegen des Bruttoinlandsprodukts von nur knapp unter 3 % in diesem und im nächsten Jahr aus.

Die Landung steht noch bevor, offen scheint noch, ob sie weich oder hart ausfallen wird. Die Finanzpolitik sieht sich aufgerufen, die konjunkturellen Belastungen vor allem für die einkommensschwächeren privaten Haushalte abzumildern. Die Geldpolitik macht demgegenüber den Eindruck, den hohen Inflationsraten die Stirn zu bieten und mit rasanten Zinserhöhungen sogar eine Anpassungsrezession zu riskieren. Da die Inflationserwartungen an den Finanzmärkten zuletzt erkennbar zurückgegangen sind, ist die Chance wieder größer geworden, dass die Leitzinserhöhungen der Notenbanken nur begrenzt bremsen werden und so eine sanfte Landung der Weltwirtschaft gelingen kann.

Gerade in dieser unsicheren geopolitischen Wetterlage gilt es, bei den Geldanlagen Ruhe zu bewahren. Drastische Kursbewegungen an den Aktien- wie an den Renten-

märkten mit wechselnden Vorzeichen dürften noch für geraume Zeit auf der Tagesordnung bleiben. Das ist gewiss nicht der Stoff, aus dem Anlegerträume sind. Denn es ist durchaus möglich, ja sogar wahrscheinlich, dass die Aktienkurse mit Blick auf den Gegenwind für die Unternehmensgewinne zeitweise weiter absacken.

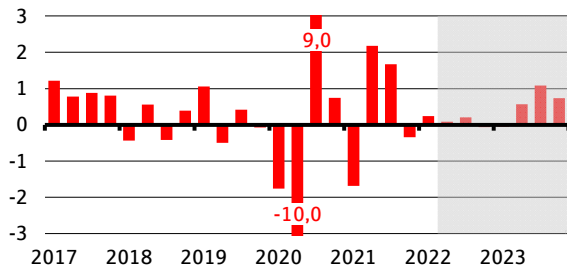
Zugleich rechnen wir aber fest damit, dass die Weltwirtschaft schon im nächsten Jahr neu durchstarten wird, wenn die Inflationsraten nachgeben, die Zinsen nicht mehr weiter steigen, die Unternehmen bei der Umstellung ihrer Lieferketten vorankommen und wieder eine höhere Energiesicherheit gewährleistet ist. Mit dieser Perspektive bleiben die Grundregeln für die mittel- bis langfristige Geldanlage unverändert erhalten: Regelmäßige, breit gestreute Wertpapierinvestitionen sollten im Durchschnitt der nächsten Jahre eine Rendite erwirtschaften, die die Inflation übertreffen wird. Das war in der Vergangenheit über viele Krisen hinweg der Fall, und das wird aller Voraussicht nach auch in Zukunft so bleiben.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

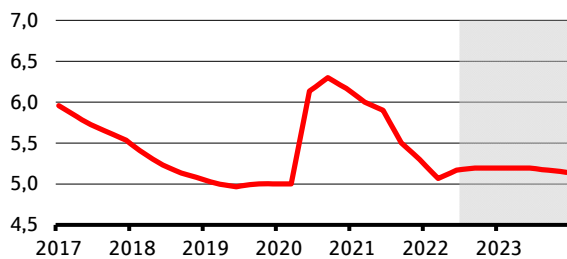
Konjunktur Deutschland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



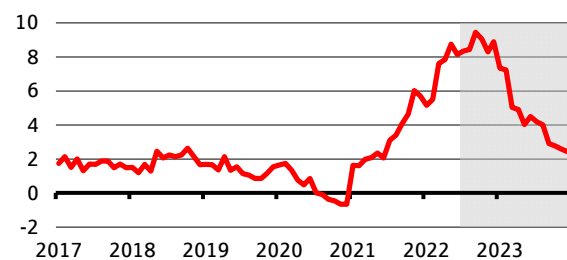
Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, nationale Definition)



Quellen: Bundesagentur für Arbeit, Prognose DekaBank

Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Destatis, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Deutschland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,9	1,4	1,0
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,7	5,2	5,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	3,2	8,0	4,3
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,3	-2,7	-2,8
Schuldenstand des Staates*	68,7	67,0	66,7
Leistungsbilanzsaldo*	7,4	3,0	5,0
	Apr 22	Mai 22	Jun 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,8	8,7	8,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,0	5,0	5,3
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	54,6	54,8	52,0
ifo Geschäftsklima (Punkte)	91,9	93,0	92,3

* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

Im Fokus

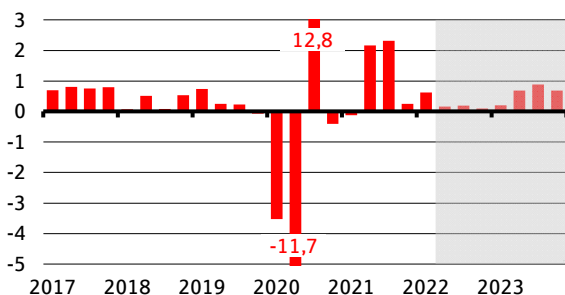
Waren vor kurzem noch angebotsseitige Restriktionen die bedeutendste Konjunkturbremse, so werden es nun mehr und mehr nachfrageseitige Probleme. Unter dem Eindruck der überbordenden Inflation halten sich die privaten Haushalte beim Konsum zurück. Aktuell steuert der Einzelhandelsumsatz auf eine spürbare Schrumpfung zu. Laut dem Einkaufsmanagerindex entwickelt sich auch in der Industrie der Nachfragemangel zu einer immer größeren Belastung. Gleichzeitig schwächt sich die Erholung der Dienstleistungsbranchen ab. Wir erwarten für das Winterhalbjahr 2022/23 angesichts drohender Energieengpässe ein Abgleiten in eine technische Rezession.

Perspektiven

Die konjunkturelle Lage war zu Jahresbeginn ohnehin schon herausfordernd: anhaltende Lieferkettenprobleme und hohe Energiepreise. Im Februar kam die erschütternde Aggression Russlands gegenüber der Ukraine hinzu, die die Probleme noch weiter zuspitzte. Inzwischen mauert 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.

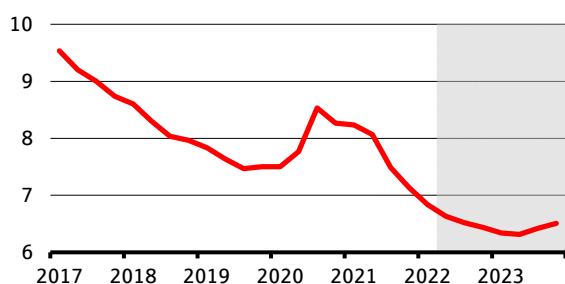
Konjunktur Euroland

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)



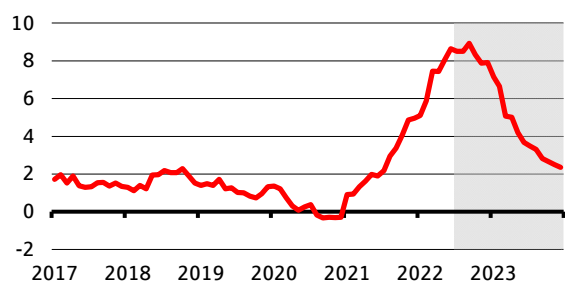
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2021	2022P	2023P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	5,4	2,7	1,5
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	2,6	7,7	4,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-5,7	-4,2	-3,2
Schuldenstand des Staates*	97,4	94,7	92,7
Leistungsbilanzsaldo*	3,4	1,3	2,0
	Apr 22	Mai 22	Jun 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	7,4	8,1	8,6
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,7	6,6	
Economic Sentiment (Punkte)	104,9	105,0	104,0

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

Im Fokus

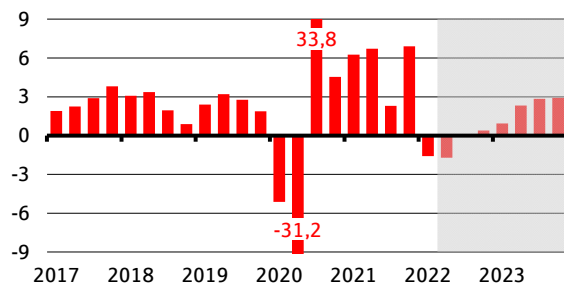
Das Wirtschaftswachstum hat in Euroland im ersten Quartal 2022 letztendlich deutlich positiv überrascht. In der dritten Schätzung durch Eurostat wurde es nach der ersten Schätzung von +0,2 % im Vergleich zum Vorquartal auf ein Plus von 0,6 % angehoben. Dies lag an einem starken Effekt von den Lagerinvestitionen. Das Wachstum verstärkt die Arbeitskräfteknappheit am europäischen Arbeitsmarkt. Mit 6,6 % hat die Arbeitslosenquote in Euroland im Mai ein Allzeittief erreicht. Die niedrigste Arbeitslosenquote in Euroland hat Deutschland mit 2,8 % (in der Definition von Eurostat). Die rote Laterne trägt Spanien mit einer Arbeitslosenquote von 13,1 %.

Perspektiven

Ein gutes Stück des wirtschaftlichen Corona-Einbruchs konnte 2021 wieder aufgeholt werden. Einige Länder haben bereits ihre Vorkrisenniveaus beim Bruttoinlandsprodukt wieder überschritten oder nahezu erreicht, u. a. Frankreich, die zweitgrößte Volkswirtschaft im Euroraum. Die weiteren Schwergewichte im Euroraum, allen voran Deutschland, aber auch Italien und Spanien, benötigen dafür etwas mehr Zeit. Der verzögerte Aufholprozess in diesen Ländern verschafft dem Euroraum Rückenwind bis in das Jahr 2023. Durch den Krieg in der Ukraine ist allerdings mit einer deutlichen, wenngleich vorübergehenden Belastung der europäischen Konjunktur zu rechnen, und der Corona-Aufholprozess wird stark verlangsamt. 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 der Krieg in der Ukraine ausbrach. Der Weg zu regelkonformen Staatsfinanzen ist noch weit. Unabhängig von den mittelfristigen Inflationsrisiken deutet alles darauf hin, dass die Inflationsrate sich erst Ende 2023 wieder beruhigt, allerdings nicht mehr bei Werten von 1 % bis 1,5 % wie vor der Corona-Krise, sondern bei rund 2 %.

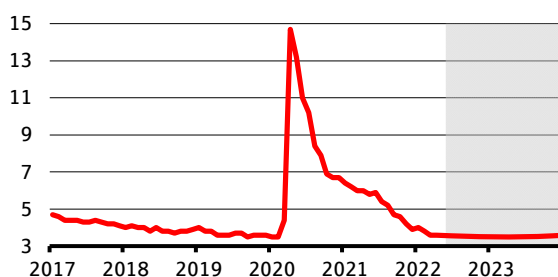
Konjunktur USA

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



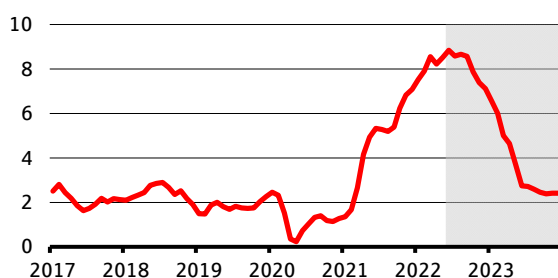
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

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.)	5,7	1,3	1,2
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,7	8,1	3,6
Finanzierungssaldo des Staates*	-11,8	-4,0	-4,0
Schuldenstand des Staates*	123,7	122,1	120,3
Leistungsbilanzsaldo*	-3,5	-3,5	-4,0
	Apr 22	Mai 22	Jun 22
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,3	8,6	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,6	3,6	
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	55,4	56,1	53,0
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	108,6	103,2	98,7

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

Im Fokus

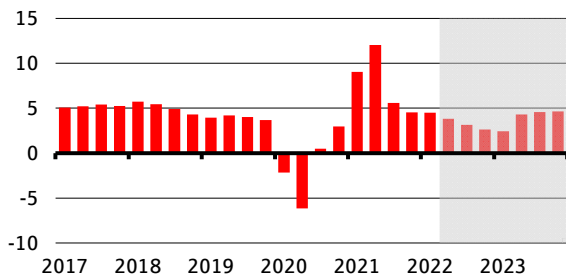
Im Mai stiegen die Verbraucherpreise wesentlich stärker als erwartet an. Zudem signalisierten die Details der Verbraucherpreisdaten im Gegensatz zu den Vormonaten, dass der Preisdruck auch in den kommenden Monaten höher als bislang unterstellt sein wird. Diese stärkere Preisentwicklung sorgt für noch mehr Kaufkraftverlust der privaten Haushalte und damit für eine deutliche, in diesem Ausmaß bislang nicht berücksichtigte Belastung für die US-Wirtschaft. Darüber hinaus resultiert hieraus eine noch ausgeprägtere geldpolitische Straffung, die wiederum die Investitionsdynamik bremst. Eine Rezession ist vor dem Hintergrund all dieser Belastungsfaktoren nicht ausgeschlossen.

Perspektiven

Die US-Wirtschaft steht unter einer Doppelbelastung. Auf der einen Seite sorgt eine zu starke Preisentwicklung für eine schwache reale Aktivität. Dies zeigt sich nicht nur beim privaten Konsum, sondern inzwischen auch bei den Unternehmensinvestitionen. Aufgrund der bestehenden mittelfristigen Inflationsgefahren ist die Zentralbank zudem gefordert, die geldpolitische Straffung wesentlich rascher und in einem größeren Ausmaß zu vollziehen als im vergangenen Konjunkturaufschwung. Diese geldpolitische Straffung bremst zusätzlich. Üblicherweise müsste dieser Belastungsfaktor für einen Rückgang der Auslastungsgrade sorgen, sodass sich hierüber das Inflationsumfeld wieder normalisieren könnte. Der Besonderheit der Corona-Erholung ist es allerdings geschuldet, dass die hohe Inflation nicht nur durch eine zu expansive Geldpolitik ausgelöst wurde. Vielmehr haben zu hohe Fiskalhilfen, Energiepreisanstiege und globale Lieferengpässe hierzu wesentlich beigetragen. Zudem kann nicht ausgeschlossen werden, dass die Engpässe am Arbeitsmarkt zu einem Anstieg der langfristigen Inflationserwartungen führen und hierdurch der Inflationsprozess weiter angeheizt wird. In der Gesamtschau bedeutet dies, dass die Zentralbank bewusst eine Rezession in Kauf nehmen muss, um mittelfristige Inflationsgefahren einzudämmen.

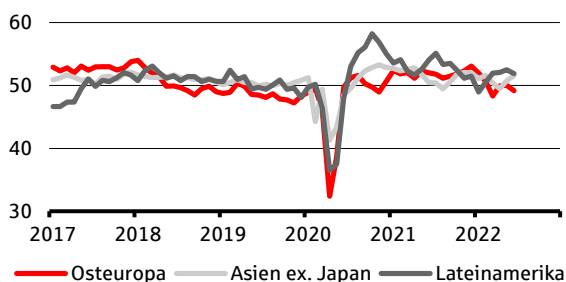
Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



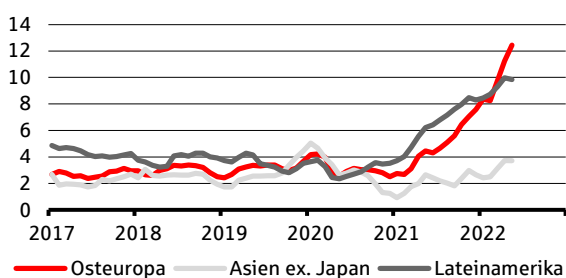
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	4,9	1,3	0,8
Russland	4,7	-7,5	-3,0
Indien	8,2	6,8	6,1
China	8,1	4,0	5,1
Inflation (% ggü. Vorjahr)	2021	2022P	2023P
Brasilien	8,3	10,4	5,1
Russland	6,7	15,0	8,0
Indien	5,1	7,0	5,2
China	0,9	2,2	2,8

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

Im Fokus

Die hohe Inflation und die starken Zinsanstiege der vergangenen zwölf Monate haben im Mitteleuropa bereits zu einer sichtlichen Konjunkturertrübung geführt, während Lateinamerika bislang noch von der Erholungsbewegung nach Beendigung der Lockdowns sowie der lockeren Fiskalpolitik profitiert. Hier erwarten wir jedoch ab dem dritten Quartal eine deutliche Verlangsamung der wirtschaftlichen Dynamik. Auch in Asien steigen die Inflationsraten und Leitzinsen, doch sind die Anstiege bislang eher moderat, sodass die Konjunktur nicht abgewürgt wird. China erholt sich von den umfassenden Lockdowns im April und Mai, doch wie in ganz Asien dürfte die wirtschaftliche Abschwächung in den wichtigen Absatzmärkten Nordamerikas und Europas in den kommenden Monaten den Export belasten.

Perspektiven

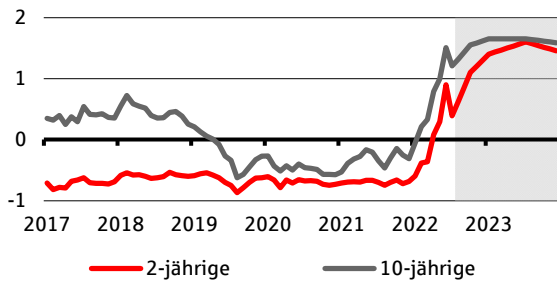
Die Sanktionen dürften Russland in eine schwere Rezession stürzen, und die wirtschaftliche Isolation Russlands erschwert vor allem für die westlichen Länder den Zugang zu russischen Rohstoffen. Sollten die Sanktionen auch vollständig auf den Energiesektor ausgeweitet werden, droht vor allem in Europa eine Energieknappheit. Pandemie-bedingte Konjunkturrisiken bestehen aufgrund der restriktiven Politik vor allem in China, wobei das Auftreten neuer Varianten weltweit sehr wahrscheinlich ist. Der Inflationsdruck hat zugenommen und die anhaltende Störung der Lieferketten sorgt für Unsicherheit um den weiteren Ausblick. Die Zentralbanken der Schwellenländer werden in diesem Umfeld eher zu einer restriktiveren Geldpolitik tendieren, da die Inflationserwartungen hier nicht ähnlich stark verankert sind wie in den Industrieländern. In Lateinamerika sowie Mittel- und Osteuropa sind die Leitzinsanhebungszyklen allerdings bereits weit fortgeschritten, sodass hier bald zumindest eine längere Pause eingelegt werden dürfte. In Asien ist der Preisdruck geringer, und damit fällt auch die geldpolitische Straffung weniger scharf aus als in anderen EM-Regionen. Asien ist zudem die Region, die die meisten Investitionen anzieht und bleibt damit wichtigster Treiber für die Weltwirtschaft.

Risiken

Rohstoffimporteure mit Leistungsbilanzdefiziten und hohen Auslandsverbindlichkeiten geraten in einer Phase hoher Rohstoffpreise und einer Verknappung der Liquidität an den globalen Kapitalmärkten besonders unter Druck.

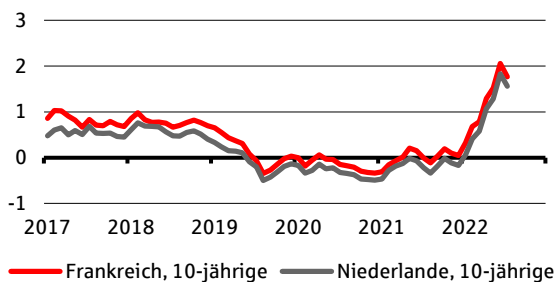
Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



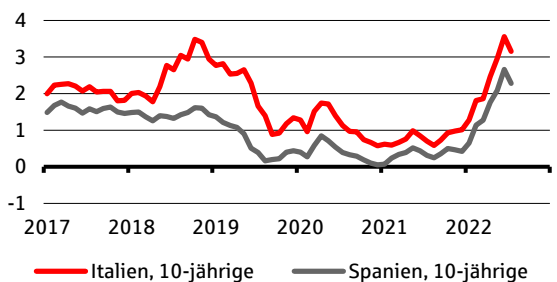
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	06.07.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	0,39	0,69	-0,68
Deutschland 10J	1,21	1,32	-0,27
Frankreich 10J	1,77	1,84	0,06
Italien 10J	3,15	3,42	0,74
Spanien 10J	2,28	2,48	0,34
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	1,10	1,40	1,60
Deutschland 10J	1,55	1,65	1,65

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

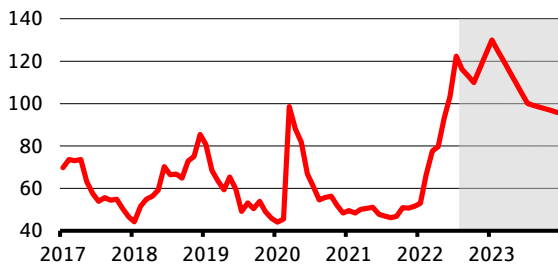
Aufgrund globaler Konjunktursorgen haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB deutlich nach unten korrigiert, während die an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen nur leicht nachgegeben haben. In der Folge sind die Renditen vor allem kurzlaufender Bundesanleihen zurückgegangen. Unseres Erachtens wird die EZB die Normalisierung ihrer Geldpolitik auch bei einem schwächeren Wachstum fortsetzen, dabei aber nicht weit in den restriktiven Bereich vorstoßen, solange die langfristigen Inflationserwartungen verankert bleiben. Wir rechnen daher für die kommenden Monate mit wieder steigenden Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen. Diese sollten soweit auch auf das lange Ende ausstrahlen, dass sich die Bundkurve zwar verflacht, jedoch nicht invers wird.

Perspektiven

Der makroökonomische Datenkranz spiegelt eine nur mäßige 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 für die Geldpolitik anspruchsvollen Umfeld gehen wir davon aus, dass die EZB ihren Normalisierungskurs auch bei einem etwas schwächeren Wachstum fortsetzen wird. Denn ihr wichtigstes Entscheidungskriterium ist der mittelfristige Inflationsausblick, und dessen Risiken würden sich nur dann markant nach unten verschieben, falls eine Rezession auch mit einer deutlichen Verschlechterung am Arbeitsmarkt einherginge. Gleichzeitig halten wir es bei einem nur mäßigen Wachstum und stabilen langfristigen Inflationserwartungen für wenig wahrscheinlich, dass die EZB weit in den restriktiven Bereich vorstoßen wird. Wir erwarten daher bis Mitte nächsten Jahres ein in etwa neutrales Leitzinsniveau, einhergehend mit einer relativ flachen Bundkurve. Die Ankündigung der EZB, Maßnahmen gegen finanzielle Fragmentierung zu ergreifen, hat die Spreads auf den Staatsanleihemärkten der Eurolandperipherie eingedämmt und damit auch Hindernisse für bevorstehende Leitzinserhöhungen reduziert. Allerdings halten wir die Möglichkeiten der EZB in dieser Hinsicht für begrenzt, und auch in anderen Teilen des Finanzsystems zeigt sich eine zunehmende Risikoaversion. Insofern bleibt die Fragilität der Finanzmärkte ein limitierender Faktor für den Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus.

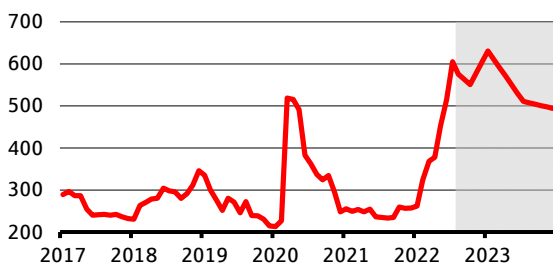
Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



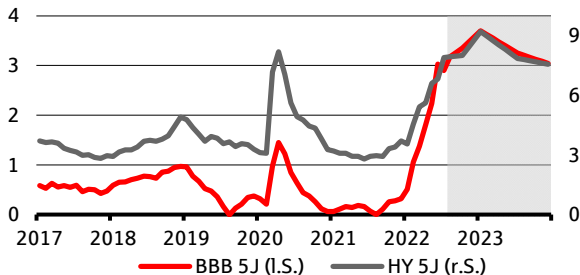
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates BBB 5J (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihe	06.07.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	122	88	46
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	606	439	232
Corporates BBB 5J (%)	2,83	2,60	0,13
Corporates HY 5J (%)	7,93	5,76	2,83

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

An den Kreditmärkten hat die Sorge vor einer bevorstehenden Rezession die Risikoaufschläge im Juni nochmals kräftig in die Höhe getrieben. Neben der schwindenden Kaufkraft der Verbraucher droht nun der Gasmangel Teile der Industrie lahmzulegen, vor allem in Deutschland. Die Analystenerwartungen für die anstehenden Geschäftsberichte zum zweiten Quartal sind eigentlich noch recht zuversichtlich, doch es ist zu erwarten, dass für den weiteren Jahresverlauf kräftige Revisionen nach unten gemacht werden müssen. Da nun auch die EZB ihrer Nettokäufe für Unternehmensanleihen eingestellt hat, dürfte der ohnehin sehr illiquide gewordenen Kassa-Handel noch weiter austrocknen. Neuemissionen konnten zuletzt noch recht gut platziert werden, sind aber mit steigenden Neuemissionsprämien auch sehr schmackhaft gemacht worden.

Perspektiven

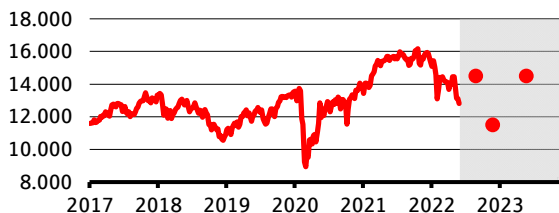
An den Kreditmärkten findet eine massive Neubewertung statt, die sowohl das allgemeine Zinsniveau als auch die Risikoaufschläge für Unternehmen kräftig nach oben getrieben hat. Die Sorge vor Unsicherheit und Konjunkturunbruch legt sich negativ auf die Stimmung, wenn auch die Geschäftsergebnisse in der ersten Jahreshälfte oftmals positiv überraschen konnten. Aber mit der anstehenden Leitzinswende durch die EZB fallen zwei wichtige Unterstützungsfaktoren für die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weg. Zum einen hatte das extrem niedrige Zinsniveau den Unternehmen außergewöhnlich günstige Finanzierungsbedingungen beschert, zum anderen haben die Wertpapierkäufe der Notenbank die Risikoaufschläge für Unternehmen zusätzlich kräftig gedrückt. Die Sorge vor einem Konjunkturunbruch im Winterhalbjahr beherrscht die Kapitalmärkte, ist aber wohl größtenteils bereits eingepreist. Eine schwere Rezession würde die Spreads jedoch nochmals weiter treiben.

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

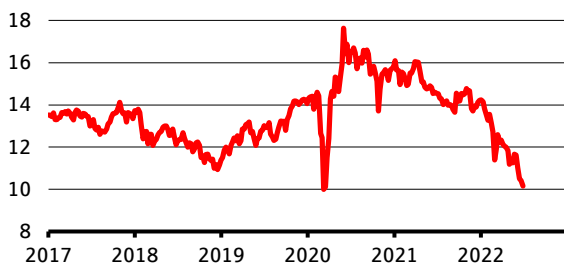
DAX (Indexpunkte; Ende 1987=1000)



Wertentwicklung	von bis	06.07.16	06.07.17	06.07.18	06.07.19	06.07.20	06.07.21	06.07.22	06.07.23
DAX		32,09%	0,93%	0,58%	1,31%	21,82%			-18,80%

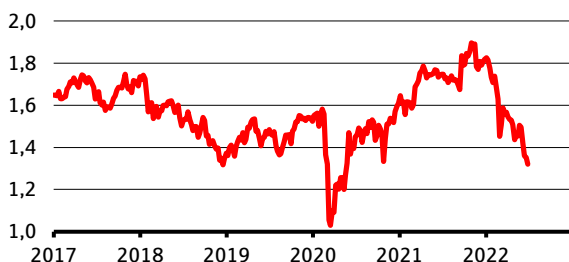
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.07.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	12.595	14.654	15.511
DAX (Veränd. in % seit ...)		-14,05	-18,80
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	14.500	11.500	14.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
DAX aktuell	10,16	1,32	3,91
DAX Ø (10 Jahre roll.)	12,93	1,53	3,25

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

Im Fokus

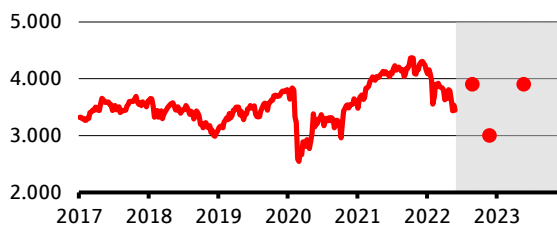
Die Perspektiven für die deutschen Unternehmen hängen stark von der Gasversorgung im zweiten Halbjahr ab. Sollte es hier zu Rationierungen kommen, sind Produktionsausfälle nicht zu vermeiden, was sich negativ auf die zu erwartenden Unternehmensgewinne und damit auf die Aktienkurse niederschlagen würde. Somit ist im zweiten Halbjahr mit erheblichen Kursschwankungen zu rechnen. Andererseits ist aufgrund der bereits niedrigen Bewertung das Rückschlagpotenzial der Kurse, bis auf temporäre Kursausreißer, insgesamt begrenzt. Sowohl die Stimmung als auch die Positionierung der Anleger ist von hohem Pessimismus gekennzeichnet. Leicht verbesserte Perspektiven reichen in einem solchen Umfeld aus, um spürbare Kursanstiege auszulösen. Bis der Aktienmarkt wieder in ein stabileres Fahrwasser gerät, gilt es, mit Vorsicht zu agieren und ratierlich in den Markt einzusteigen. Nur so kann es gelingen, mittelfristig von den zwischenzeitlich unter Druck stehenden Aktienkursen zu profitieren.

Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft wird spürbar vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Steigende Rohstoffpreise, insbesondere die Unsicherheit über das Volumen der zukünftigen Gaslieferungen belasten den Wachstumsausblick. Das gilt auch für die Unternehmen, allerdings in etwas abgeschwächter Form. Denn global sind die Auswirkungen der Krise weniger stark als in Deutschland zu spüren. Der Krieg dürfte die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne abbremsen, zwischenzeitlich eventuell sogar umkehren. Aufgrund der globalen Ausrichtung der deutschen Unternehmen ist der Gewinntrend mittelfristig aber solide abgesichert. Die EZB wird in diesem veränderten Umfeld die Unterstützungsmaßnahmen der Corona-Krise zurückfahren. Das Anleihekaufprogramm ist bereits beendet, und die Leitzinsen werden schrittweise angehoben. Dem deutschen Aktienmarkt geht die geldpolitische Unterstützung verloren, sie wird aber nicht abrupt entzogen. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben stark von der geopolitischen Entwicklung geprägt, es ist mit starken Kursschwankungen im zweiten Halbjahr zu rechnen. Gerade in diesen Phasen gilt es schrittweise, beispielsweise über Sparpläne, regelmäßig zu investieren um von den günstigeren Einstiegskursen zu profitieren. Vor allem die niedrige Bewertung wird helfen, weitere Kursrückschläge einzugrenzen. Gleichzeitig stellt die Bewertung eine gute Ausgangsbasis für eine Stabilisierung und mittelfristig auch wieder eine Aufwärtsbewegung der Kurse dar.

Aktienmarkt Euroland

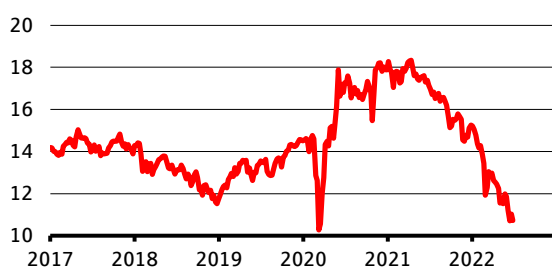
EuroSTOXX 50 (Indexpunkte)



Wertentwicklung bis	06.07.16	06.07.17	06.07.18	06.07.19	06.07.20	06.07.21	06.07.22
SXSE	25,37%	-0,39%	2,31%	-5,04%	20,97%		-15,57%

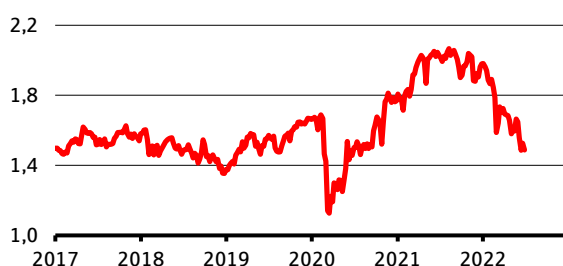
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis EuroSTOXX 50



Quellen: Factset, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.07.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.422	3.838	4.053
EuroStoxx 50 (Veränd. in % seit ...)		-10,9	-15,6
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EuroStoxx 50 (Indexp.)	3.900	3.000	3.900
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EuroStoxx 50 aktuell	10,7	1,5	3,9
EuroStoxx 50 Durchschnitt 15 Jahre	13,7	1,5	3,7

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

Im Fokus

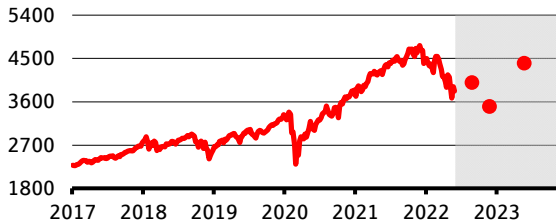
Die Aktienmärkte in Euroland standen in den letzten Wochen weiter massiv unter Druck. Zu den Belastungsfaktoren steigende Zinsen, Lieferkettenprobleme, hohe Inflation sowie Konjunkturunsicherheit gesellte sich immer stärker das Risiko der Energierationierung im kommenden Winter, vor allem in Deutschland. Damit wäre eine spürbare wirtschaftliche Belastung verbunden, vermutlich eine ausgeprägte Rezession. Diese Faktoren werden die Märkte auch in den kommenden Monaten dominieren, denn eine Klärung zeichnet sich kurzfristig nicht ab. Mit dem weiter eingetrübten Sentiment sank die Bewertung durch die Kursverluste weiter. Gefahr droht nun von Seiten der Gewinnsschätzungen, die bisher überraschend stabil waren. Mit der Berichtssaison für das zweite Quartal droht hier der Beginn eines Abwärtsrevisionstrends. Die Investoren werden die Zahlen und vor allem die Ausblicke penibel auf Abschwächungstendenzen und Risiken abklopfen.

Perspektiven

Die Aktienmärkte suchen ein neues Gleichgewicht in einer völlig veränderten Welt, denn das Goldilocks-Umfeld ist Geschichte. Krieg in Europa, Risiken um die Energieversorgung, ausgeprägter Inflationsdruck und 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. Entsprechend wichtig ist mehr Klarheit für die Zukunftsaussichten. In Summe sollten langfristig orientierte Anleger ausgeprägte Schwächephasen als Kaufgelegenheiten für einen schrittweisen Aktienaufbau wahrnehmen. Hauptrisiken sind eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg und ein Energie-Embargo, Impfstoff-resistente Coronavirus-Mutationen sowie eine dauerhaft überraschend hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer überhasteten Straffung der Geldpolitik zwingen und damit eine Rezession auslösen könnte. Auch weitere Zufallsgewinnsteuern (windfall taxes) wie in Großbritannien würden belasten.

Aktienmärkte Welt

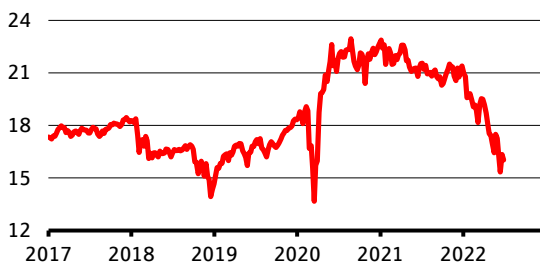
USA: S&P 500 (Indexpunkte)



Wertent-	von	06.07.16	06.07.17	06.07.18	06.07.19	06.07.20	06.07.21	06.07.22
wicklung	bis	06.07.17	06.07.18	06.07.19	06.07.20	06.07.21	06.07.22	
S&P 500		14,76%	14,53%	8,36%	6,33%	36,60%	-11,48%	

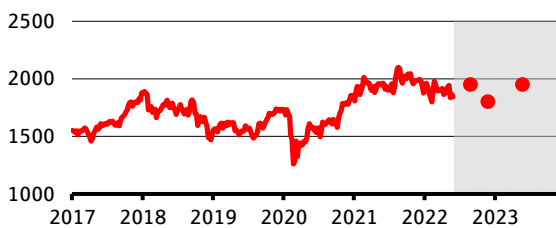
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500



Quellen: Factset, DekaBank

Japan: Topix (Indexpunkte)



Wertent-	von	06.07.16	06.07.17	06.07.18	06.07.19	06.07.20	06.07.21	06.07.22
wicklung	bis	06.07.17	06.07.18	06.07.19	06.07.20	06.07.21	06.07.22	
TOPIX		30,90%	4,70%	-5,85%	-0,97%	23,93%	-5,04%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	06.07.2022	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	3.845	4.121	4.344
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		-6,7	-11,5
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.000	3.500	4.400
TOPIX (Indexp.)	1.950	1.800	1.950
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	16,0	3,3	1,8
TOPIX	11,7	1,1	2,8

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

USA

US-Aktien setzten im Juni ihren Abwärtstrend weiter fort. Wachstumssorgen lösen die restriktivere Geldpolitik, die stark erhöhte Inflation sowie die klar gestiegenen Kapitalmarktzinsen zunehmend als Hauptbelastungsfaktor ab. In den kommenden Wochen wird die Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal viel Aufmerksamkeit erhalten, vor allem mit Blick auf die Prognosen für das zweite Halbjahr. Die Schwankungen dürften auch über den Sommer erhöht bleiben, kurzfristig besteht durchaus Potenzial für eine spürbare Erholung, bevor die schwächere fundamentale Entwicklung dann zu einem erneuten Kursrutsch führen könnte. Für eine nachhaltige Erholung brauchen Anleger mehr Zuversicht in den Wachstumsausblick oder die Perspektive nachlassender Inflation.

Japan

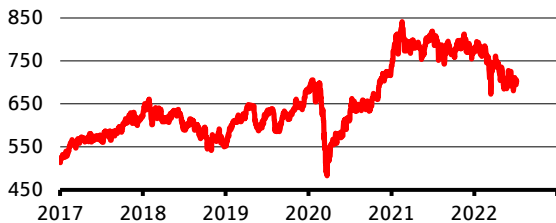
Japanische Aktien befinden sich seit fast anderthalb Jahren in einer Seitwärtsbewegung. Seit März ist die ausgeprägte Schwäche des Yen ein zentraler Faktor für die – im internationalen Vergleich – recht stabile Entwicklung japanischer Aktien. Hintergrund ist die weiterhin lockere Geldpolitik der BoJ. Den Markt stützen auch zunehmende Aktienrückkäufe und eine moderate Bewertung. Weiterhin gibt es Fortschritte bei der Corporate Governance.

Perspektiven

Die US-Wirtschaft hat sich in den letzten Monaten abgeschwächt. Die Kombination aus hohem Inflationsdruck und dem damit verbundenen Kaufkraftverlust der Konsumenten, angespanntem Arbeitsmarkt und restriktiverer Geldpolitik belastet. Durch die Korrektur ist die Bewertung von US-Aktien gesunken. Allerdings sind die Rezessionsrisiken zuletzt gestiegen. Ein weiterer wirtschaftlicher Abschwung wäre eine große Belastung für die Unternehmensgewinne, deren Schätzungen uns bereits aktuell ambitioniert erscheinen. Eine spürbare Abwärtsrevision droht und könnte die Kurse erneut sinken lassen. Es wird noch Monate dauern, bis der Ausblick klarer wird. Entsprechend sollten Käufe vor allem in ausgeprägte Schwäche und mit längerfristigem Horizont erfolgen.

Em. Markets-Märkte

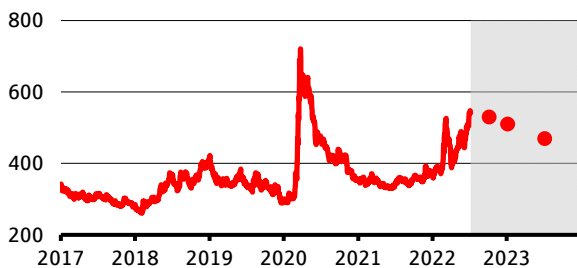
Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)



Wertentwicklung	von bis	06.07.2016 bis 06.07.2017	06.07.17	06.07.18	06.07.19	06.07.20	06.07.21	06.07.22
MSCI EM		22,38%	4,87%	7,92%	1,97%	24,15%		-12,79%

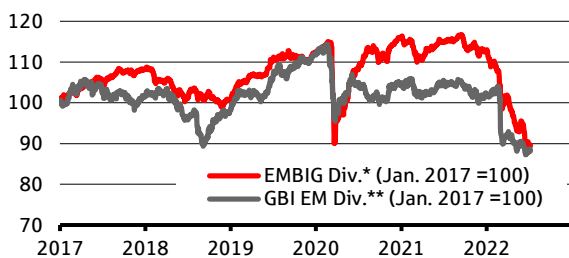
Quellen: MSCI, DekaBank

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)	06.07.2022	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	702	-3,0	-9,6	-12,8
EMBIG Div* Performanceind.	393	-5,5	-20,9	-22,2
GBI EM Div** Perform.-ind.	220	-2,2	-13,3	-15,8
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	461	1,0	-6,1	-6,7
MSCI World Total Return	441	-3,3	-10,5	-0,4
Prognose DekaBank				
		in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	542	530	510	470

* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), ** Lokalwährungsanl.

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

Im Fokus

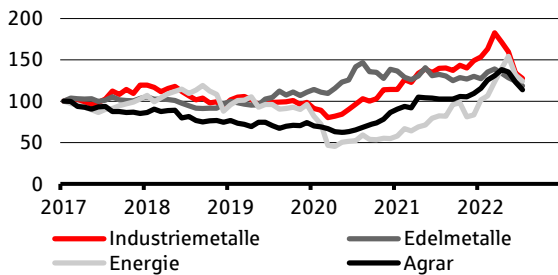
Die anhaltend hohe Inflation und die Erwartung, dass sich die Zentralbanken in den kommenden Monaten stark auf die Inflationsrisiken konzentrieren werden, haben zu einem Anstieg der Konjunktursorgen geführt. In diesem Umfeld waren Aktienkurse rückläufig und Risikoprämien an den Anleihemärkten sind gestiegen. Während die Konjunkturindikatoren vor allem in den Industrieländern nach unten drehen, hat sich die Lage in China zuletzt verbessert, nachdem dort die harten Lockdowns Anfang Juni beendet wurden. Das Umfeld für Schwellenländeranlagen bleibt schwierig, weil sich die Weltwirtschaft weiter abschwächen dürfte, während die Leitzinsen steigen. In den Anleihe-segmenten dürften die Risikoprämien auf erhöhtem Niveau bleiben, bis sich die Inflationsentwicklung beruhigt und die Zentralbanken den Fokus wieder auf die Konjunktur-entwicklung legen können. EM-Aktien sind niedrig bewertet und dürften von der Lockerung der Lockdowns in China profitieren. In Kombination mit einer sehr günstigen Bewertung der Aktienmärkte dürfte die Grundlage für eine mittelfristige Kurserholung gelegt sein.

Perspektiven

Die russische Aggression und die Sanktionen des Westens dürften dazu führen, dass die Energiepreise auf absehbare Zeit höher liegen werden, als dies bislang unterstellt worden ist. Auch in anderen Rohstoff-segmenten dürften sich die Preise auf erhöhten Niveaus bewegen. Zu erwartende Ausfälle bei Getreidelieferungen aus der Ukraine und ggf. Russland bringen die Nahrungsmittelversorgung in einer Reihe von Schwellenländern in Gefahr. Die Krise erhöht die Inflationsrisiken und trübt gleichzeitig den Wachstumsausblick ein. Die Regionen werden unterschiedlich stark getroffen sein, sodass auch die Zentralbanken Inflations- und Wachstumsrisiken unterschiedlich gewichten werden. Wir erwarten nicht, dass der Krieg zu einer breiten Flucht aus Schwellenländeranlagen führt, doch die Risikowahrnehmung für geopolitische Spannungen ist gestiegen und dürfte die Kapitalflüsse in Emerging Markets tendenziell belasten. Positiv ist festzuhalten, dass kaum eine Regierung den Angriff Russlands offen unterstützt. China ist bemüht, nicht selbst zum Ziel westlicher Sanktionen zu werden. Die militärischen Probleme beim Vormarsch der russischen Armee erhöhen zudem die Wahrscheinlichkeit, dass die Aggression Russlands auf die Ukraine begrenzt bleibt.

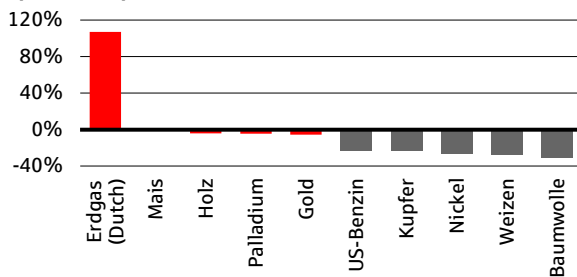
Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2017 = 100)



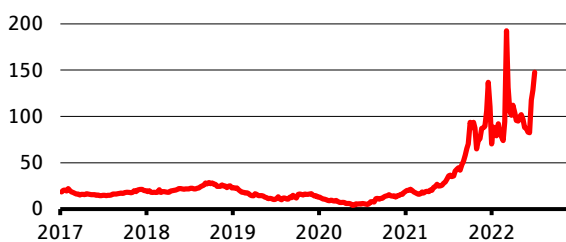
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	06.07.2022	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	46,0	-25,8	57,1
BCOM Industriemet.	148,1	-21,5	-4,3
BCOM Edelmetalle	199,7	-7,7	-10,1
BCOM Agrar	63,3	-16,5	16,5

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

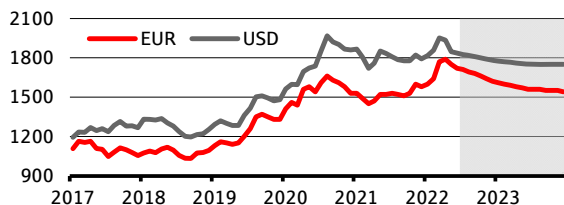
Zunehmende globale Rezessionsängste lassen die Rohstoffpreise derzeit fallen. Am deutlichsten spiegelt sich dies im scharfen Preisrückgang der Industriemetalle wider, deren Nachfrage besonders stark konjunkturabhängig ist. Auch Silber und Platin, die konjunktursensibleren Edelmetalle, haben sich im Vergleich zu Gold stärker verbilligt. Zudem gaben die Ölpreise nach, auch die europäische Ölsorte Brent, obwohl in Europa eine Energiekrise herrscht, die im vergangenen Monat mit einer Verdopplung des europäischen Gaspreises (Dutch TTF) einherging. Insbesondere in Deutschland hängt die Versorgungssicherheit – wenngleich in verringertem Ausmaß – noch immer von russischen Erdgaslieferungen ab. Daher richten sich alle Blicke auf Ende Juli, wenn die jährlichen Wartungsarbeiten der Gaspipeline Nord Stream 1 abgeschlossen sein sollten. Dann wird sich entscheiden, ob Russland den Gashahn komplett zudreht oder noch verringerte Mengen – wie zuletzt 40 % – weiter liefert.

Perspektiven

Die Corona-Pandemie spielt mit Blick auf die Weltwirtschaft eine immer geringere Rolle. Es sind andere Themen in den Fokus gerückt: das nachlassende Wachstum und die stärkere Inflation. Derzeit verstärken sich sogar die Sorgen vor einer globalen Rezession, die im Prognosezeitraum z.B. durch die geldpolitische Straffung ausgelöst werden könnte. Bei den Rohstoffpreisen dürfte sich die sehr starke Aufwärtsdynamik aus den Jahren 2020/21 nicht fortsetzen. Bei vielen Rohstoffnotierungen wurden die Vor-Corona-Niveaus bereits weit übertroffen, was vor allem den Pandemie-bedingten Lieferketten-, Transport- und Logistikverwerfungen geschuldet war. Zwar könnte die Entspannung dieser Probleme durch den Russland-Ukraine-Krieg und durch die chinesische Null-Covid-Strategie erneut beeinträchtigt werden. Doch die Weltwirtschaft wird sich im Lauf der kommenden Jahre auf ein neues Gleichgewicht zubewegen, welches stärkere regionale Produktionsmuster und wahrscheinlich eine langfristige wirtschaftliche Abkopplung Russlands vom Westen beinhalten wird. Es ist nur noch eine Frage der Zeit, bis der gesamte Energiesektor in die Sanktionen des Westens gegen Russland einbezogen wird. Darüber hinaus dürfte der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im Prognosezeitraum nicht mehr die starke Unterstützung durch die Geldpolitik erfahren wie in den vergangenen Jahren, allerdings erhöht sich die geopolitische Risikoprämie wohl für eine längere Zeit. Die Preise für die konjunktursensiblen Industriemetalle werden mittelfristig durch das globale Wachstum gestützt. Es gilt allerdings zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Preisschwankungen auftreten können.

Rohstoffe: Gold

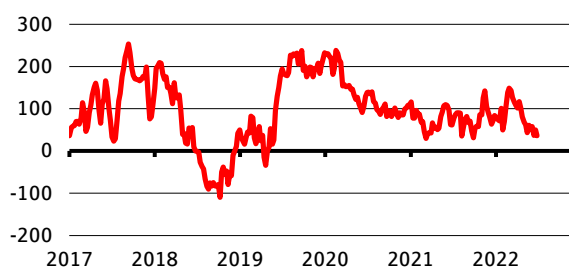
Gold (Preis je Feinunze)



Wertent-	von	30.06.16	30.06.17	30.06.18	30.06.19	30.06.20	30.06.21	30.06.22
wicklung	bis	30.06.17	30.06.18	30.06.19	30.06.20	30.06.21	30.06.22	30.06.22
Gold in Euro		-8,73%	-1,30%	15,85%	28,67%	-6,64%	15,31%	
Gold in USD		-5,93%	0,98%	12,69%	27,36%	-1,61%	2,02%	

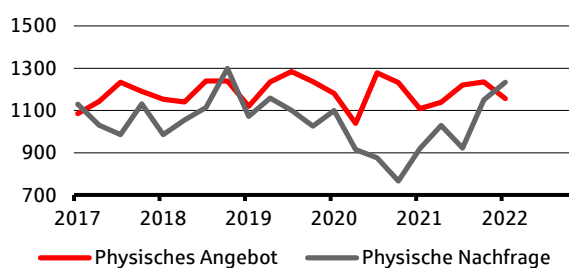
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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	06.07.2022	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1706,97	1719	1519
Gold (USD je Feinunze)	1736,50	1839	1794
Silber (EUR je Feinunze)	18,76	21	22
Silber (USD je Feinunze)	19,09	22	26
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Gold (EUR je Feinunze)	1660	1610	1560
Gold (USD je Feinunze)	1800	1775	1750

Quellen: Bloomberg, DekaBank

Im Fokus

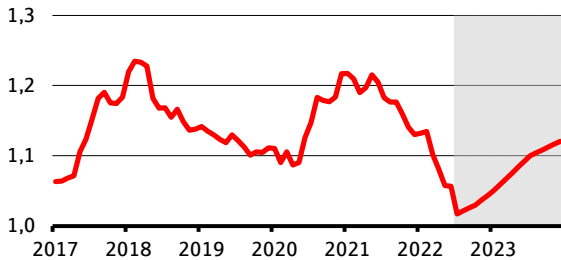
Der Goldpreis konnte sich dem allgemeinen starken Abwärtstrend an den Rohstoffmärkten zwar nicht entziehen. Der Preisrückgang war aber im Vergleich zu anderen Edelmetallen und insbesondere auch zu anderen Rohstoffen wie den Industriemetallen deutlich schwächer ausgeprägt. Die Rezessions Sorgen nehmen in globaler Hinsicht zu, ebenso die Erwartung, dass die Inflationsraten in vielen Regionen der Welt noch für längere Zeit über den Zielmarken der Notenbanken verharren. Beides stützt tendenziell die Goldnachfrage und damit auch die Goldnotierung. Doch auf Sicht der kommenden Monate dürfte der Goldpreis zunächst noch unter der geldpolitischen Straffung – insbesondere seitens der US-Notenbank Fed – leiden.

Perspektiven

Der Russland-Ukraine-Krieg hinterlässt vor allem in Europa sichtbare Spuren in der Wirtschaft. Die weltweite Konjunktorentwicklung dürfte dagegen weniger durch ihn beeinträchtigt werden. Die stark gestiegenen Inflationsraten sorgen dafür, dass die großen Notenbanken den Kurswechsel hin zu einer geldpolitischen Normalisierung im Prognosezeitraum weiter vollziehen. Die US-Notenbank Fed hat ihre Nettoanleihekäufe eingestellt und erhöht zügig die Leitzinsen, die EZB folgt ihr mit etwas Verzögerung. Das im Prognosezeitraum allgemein steigende Zinsniveau wird die Goldnotierung belasten, doch geht der Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik gut vorbereitet vonstatten. Viel von der geldpolitischen Straffung ist daher schon an den Märkten eingepreist. Die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der zinslosen Goldhaltung, bleiben im Prognosezeitraum auf moderaten Niveaus. Dies spricht dafür, dass die Goldpreise nur leicht zurückgehen werden. Zudem wird die geopolitische Risikoprämie, die der Krieg Russlands gegen die Ukraine nach sich zieht, zunächst erhalten bleiben. Die gegenseitigen ökonomischen Sanktionen des Westens und Russlands werden zu Anpassungen führen, und der Goldmarkt wird sich in einem neuen Gleichgewicht einpendeln. Doch der Weg dorthin kann Jahre dauern.

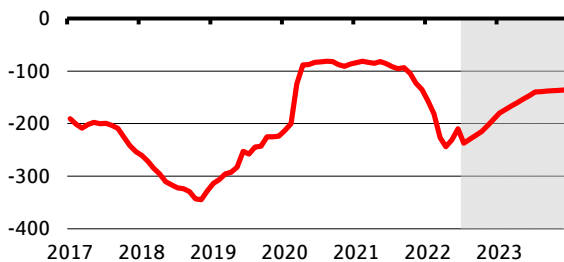
Währungen: EUR-USD

Wechselkurs EUR-USD



Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

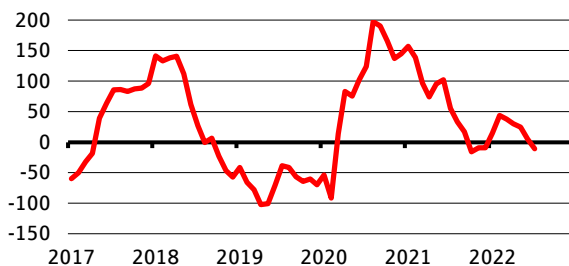
Zinsdifferenz* 2-jähriger Staatsanleihen (Basispunkte)



*Bundesanleihen minus Treasuries

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

Nettopositionierung der Spekulanten*



* Euro-Futures; in Tsd. Kontrakten

Quellen: CFTC, DekaBank

Wichtige Daten im Überblick

Prognose DekaBank	06.07.2022	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,02	1,03	1,05	1,10
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-261	-215	-180	-140
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-172	-140	-125	-110
Leitzins EZB (%)	0,00	1,00	1,25	2,00
Leitzins Fed (%)	1,50-1,75	2,75-3,00	3,25-3,50	3,25-3,50
Konjunkturdaten		2021	2022P	2023P
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü Vorj.)		5,4	2,7	1,5
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)		5,7	1,3	1,2
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		2,6	7,7	4,0
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)		4,7	8,1	3,6

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

Im Fokus

Anfang Juli sank der EUR-USD-Wechselkurs unter die Marke von 1,03 und damit auf das niedrigste Niveau seit 2003. Der US-Dollar profitiert derzeit als „sicherer Hafen“ von globalen Rezessions Sorgen. Der Euro dagegen schwächelt gegenüber dem US-Dollar angesichts der Energiekrise in Europa und des Risikoszenarios eines Gaslieferstopps durch Russland, das bereits ab August droht. Der Zinsvorsprung der US-Treasuries gegenüber den Bundrenditen bleibt groß. Denn das Straffungstempo der Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks unterscheidet sich deutlich: Im Vergleich zur Fed, die bis Ende dieses Jahres das restriktive Leitzinsniveau von 3,25 % bis 3,50 % erreichen will, erwarten wir für die EZB einen gemächlicheren Kurs zu einem Leitzins von 2 % bis Mitte 2023. Insofern ist die erwartete Euro-Aufwertung vorerst aufgeschoben, aber nicht aufgehoben.

Perspektiven

Der US-Dollar hat seit dem letzten Jahr viele stützende Argumente auf seiner Seite (umfangreiche US-Konjunkturpakete, starke Wachstumsdynamik, hawkische Zentralbank). Ab der zweiten Jahreshälfte dieses Jahres stehen die Zeichen allerdings auch für einen wieder stärkeren Euro gut – erst recht nach der Euro-Abwertung infolge des Russland-Ukraine-Krieges. Der Zinsvorteil bleibt dem US-Dollar zwar erhalten: In diesem Jahr erwarten wir einen straffen Leitzinserhöhungszyklus der Fed, der an den Finanzmärkten bereits eingepreist ist. Aber auch für die EZB beginnt die Leitzinswende, die den US-Zinsvorsprung reduzieren wird. Denn auch hierzulande zeichnen sich mittelfristig Inflationsrisiken ab, auf die die EZB ab Juli 2022 mit Leitzinserhöhungen reagieren wird. Dieses Euro-stützende Argument wird ergänzt um sich mittelfristig aufhellende Wachstumsperspektiven Eurolands (Corona-Lockerungen, nachlassende Lieferengpässe, Wachstumsimpulse durch den Next-Generation-Wiederaufbaufonds der EU für Corona-geschädigte Regionen), die vor allem im kommenden Jahr zum Tragen kommen sollten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir einen Anstieg des EUR-USD-Wechselkurses im Prognosezeitraum, wengleich die Zinsdifferenz zu den USA und die Risikoprämie des Russland-Ukraine-Krieges die Euro-Aufwertung dämpfen dürften.

Szenarien

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Normalisierung gedämpft.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu verstärkten Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im Verlauf von 2023.
- Steigende Zinsen und hohe Energiepreise führen zu geringerem Wachstumstempo der US-Wirtschaft.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei nach Möglichkeit Rücksicht auf die fragile Konjunktur.
- 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 wegen Verunsicherung durch Krieg und kurzfristigem Wachstumsrückgang sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragsersparungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die nicht nur das Wachstum bremst, sondern sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- 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: 07.07.2022 (7 Uhr)
Nächste Ausgabe: 12.08.2022

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 Meinungsäußerungen 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