

# 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

August 2023

## Angebotsprobleme.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

die Phase zweistelliger Inflationsraten in den Industrieländern ist überwunden. Die geldpolitische Straffung wirkt. Aus Sicht der Notenbanken ist die nachlassende Inflation höchst erfreulich. Zugleich signalisieren die Indikatoren infolge der geldpolitischen Vollbremsung eine konjunkturelle Abschwächung, wobei sich die Weltwirtschaft nach wie vor als überraschend resilient erweist. Das globale Wachstum dürfte sowohl dieses als auch kommendes Jahr immerhin bei knapp 3 % liegen. Dass einzelne Volkswirtschaften dabei unterschiedlich gut durch die schwierige Phase kommen, hat eine zentrale Ursache: Sie sehen sich mehr oder minder großen Problemen auf der Angebotsseite ausgesetzt, also bei der Produktion von Waren und Dienstleistungen.

Für die Unternehmen verändern sich gerade viele Rahmenbedingungen: Die Corona-Pandemie, der Krieg in der Ukraine und generelle geopolitische Risiken haben enorme Abhängigkeiten von einzelnen Ländern aufgedeckt und die Notwendigkeit stabilerer Lieferketten ins Bewusstsein gerückt. Die demografische Entwicklung lässt den Fachkräftemangel inzwischen zu einem Arbeitskräftemangel für alle Branchen anwachsen. Der politisch vor allem in Europa eingeschlagene Weg hin zu nachhaltigerem Wirtschaften und Klimaneutralität lenkt das Augenmerk auf die Verfügbarkeit und die Preise von Energie. Und nicht zuletzt hat die digitale Transformation Konsequenzen für die Geschäftsmodelle. Von diesen durchgreifenden Veränderungsprozessen gehen unterschiedliche Effekte aus. Zumindest aktuell und für die nahe Zukunft dürften sie die wirtschaftliche Aktivität eher bremsen. Diese angebotsseitige Bremsung wirkt preistreibend. Beispielsweise haben knappe Arbeitskräfte eine gute Lohnverhandlungsposition.

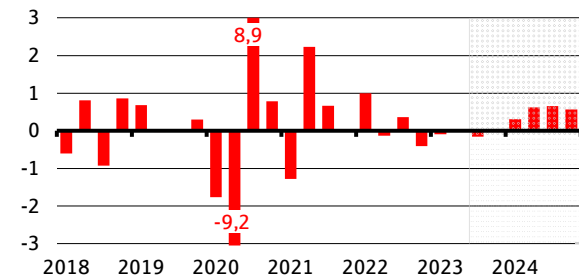
Für die Unternehmen verändern sich gerade viele Rahmenbedingungen: Die Corona-Pandemie, der Krieg in der Ukraine und generelle geopolitische Risiken haben enorme Abhängigkeiten von einzelnen Ländern aufgedeckt und die Notwendigkeit stabilerer Lieferketten ins Bewusstsein gerückt. Die demografische Entwicklung lässt den Fachkräftemangel inzwischen zu einem Arbeitskräftemangel für alle Branchen anwachsen. Der politisch vor allem in Europa eingeschlagene Weg hin zu nachhaltigerem Wirtschaften und Klimaneutralität lenkt das Augenmerk auf die Verfügbarkeit und die Preise von Energie. Und nicht zuletzt hat die digitale Transformation Konsequenzen für die Geschäftsmodelle. Von diesen durchgreifenden Veränderungsprozessen gehen unterschiedliche Effekte aus. Zumindest aktuell und für die nahe Zukunft dürften sie die wirtschaftliche Aktivität eher bremsen. Diese angebotsseitige Bremsung wirkt preistreibend. Beispielsweise haben knappe Arbeitskräfte eine gute Lohnverhandlungsposition.

Für die Notenbanken stellt das eine Herausforderung dar, denn die Geldpolitik ist bei angebotsseitigen Problemen machtlos. Eine straffere Geldpolitik dämpft die Nachfrage, das Angebot kann sie nicht erhöhen. Für dieses Thema sind die nationalen Regierungen mit ihrer Wirtschaftspolitik verantwortlich. So stellt sich aktuell die Frage, ob in der augenblicklichen Situation genug oder sogar schon zu viele Zinserhöhungen vorgenommen wurden. Wir gehen davon aus, dass die US-Notenbank Fed und die EZB keine weiteren Leitzinserhöhungen beschließen werden. Doch werden noch viele Diskussionen und Datenanalysen erforderlich sein, bis klar sein wird, wann und wie schnell die Leitzinsen wieder gesenkt werden. Die Überlagerung von konjunkturellen und strukturellen Bewegungen erschwert eine klare Perspektive. In solch einem Umfeld können schwächere Unternehmensberichte oder eine Rating-Herabstufung der USA schnell einmal einen Dämpfer an den Aktienmärkten auslösen. Doch die Perspektive auf die konjunkturelle Erholung und auf erste Leitzinssenkungen im kommenden Jahr dürfte schon bald die Kurse wieder steigen lassen.

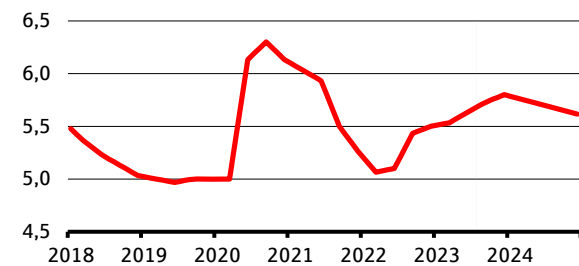
Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

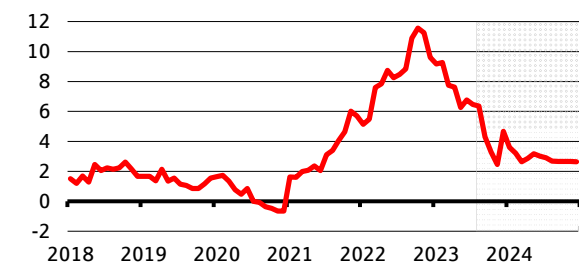
# Konjunktur Deutschland

**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	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	1,8	-0,5	1,2
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,3	5,7	5,7
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,7	6,1	2,9
Finanzierungssaldo des Staates*	-2,6	-3,3	-1,9
Schuldenstand des Staates*	66,3	67,4	66,8
Leistungsbilanzsaldo*	3,0	5,0	5,1
	<b>Mai 23</b>	<b>Jun 23</b>	<b>Jul 23</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,3	6,8	6,5
Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.)	5,6	5,7	5,6
Eink.-managerind. (verarb. Gew.; Pkte.)	43,2	40,6	38,8
ifo Geschäftsklima (Punkte)	91,5	88,6	87,3

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

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

**Im Fokus**

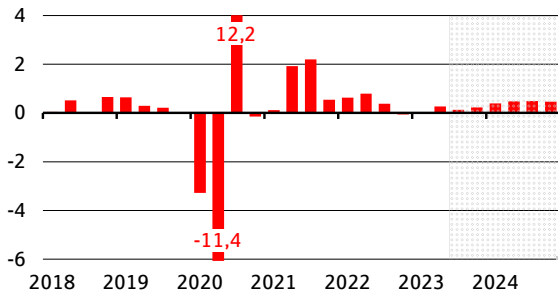
Eine Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal konnte vermieden werden, das Statistische Bundesamt meldete eine Stagnation. Gleichzeitig wurden die beiden Vorquartale nach oben revidiert, wobei es bei der Diagnose einer technischen Rezession bleibt. Mit Blick auf das Gesamtjahr führt dies zu einer Aufwärtsrevision der Wachstumsprognose für 2023, obwohl wir angesichts schwacher Indikatoren für das dritte Quartal nun eine Schrumpfung der gesamtwirtschaftlichen Erzeugung erwarten. Dadurch hat sich der statistische Überhang für 2024 verringert, weshalb wir für das kommende Jahr nun eine geringere Wachstumsrate prognostizieren.

**Perspektiven**

Die enorm hohe Inflation klingt langsam ab. Dies stabilisiert die Kaufkraft der Konsumenten und damit die Konjunktur. Doch eine Wende zum Besseren bringt dies noch nicht. Aktuell werden die Folgen der globalen geldpolitischen Straffung immer deutlicher sichtbar. Die Investitionen im In- und Ausland leiden, und mit ihnen die deutschen Investitionsgüterproduzenten und letztlich die deutsche Volkswirtschaft. Der Krieg in der Ukraine hat alte Gewissheiten zunichtemacht. Es droht ein neuer kalter Krieg, der vermehrte Rüstungsausgaben erzwingt. Besonders herb ist der aus dem Russland-Ukraine-Krieg resultierende Schlag für die Klimatransformation, denn die Erdgasversorgung wird unsicherer. Lieferketten in den Bereichen Energie und Rohstoffe müssen neu aufgestellt werden. Gleichzeitig wird mit den geopolitischen Spannungen auch in anderen Teilen der Welt die Frage nach der Neuausrichtung der Lieferketten immer dringlicher. Als ob das nicht schon genug wäre, führt auch die Alterung der Gesellschaft vermehrt zu Problemen. Es rächt sich, dass über mehrere Legislaturperioden hinweg Herausforderungen nicht angegangen wurden: Die Infrastruktur ist in einem schlechten Zustand, die Digitalisierung kaum vorangekommen, die demografische Herausforderung ignoriert worden. Die Folge ist eine Verringerung des deutschen Potenzialwachstums, d.h. der langfristig normalen „Reisegeschwindigkeit“ der Volkswirtschaft. Laut aktuellen Schätzungen liegt das Potenzialwachstum hierzulande inzwischen bei rund ¼ %, es hat sich also im Vergleich zu 2017 halbiert.

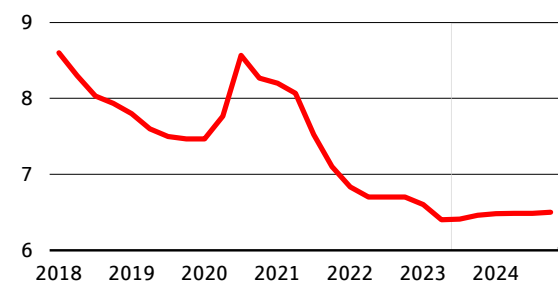
# Konjunktur Euroland

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorquartal, saisonbereinigt)**



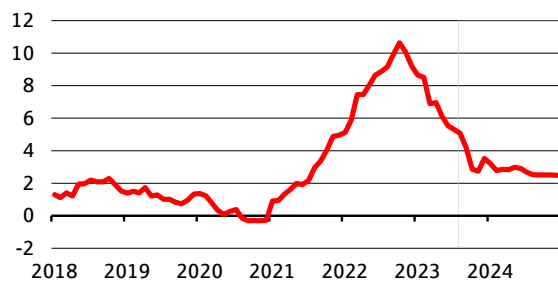
Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt, EU-Definition)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Eurostat, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Euroland	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	3,3	0,8	1,4
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,7
Finanzierungssaldo des Staates*	-3,9	-3,5	-2,9
Schuldenstand des Staates*	93,2	90,9	93,2
Leistungsbilanzsaldo*	0,6	1,6	1,9
	<b>Mai 23</b>	<b>Jun 23</b>	<b>Jul 23</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	6,1	5,5	5,3
Arb.-losenquote (% , sb., EU-Def.)	6,4	6,4	
Economic Sentiment (Punkte)	96,4	95,3	94,5

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

## Im Fokus

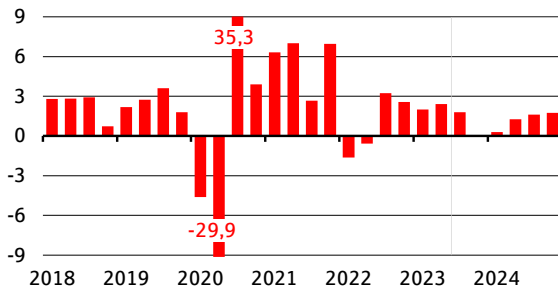
In der ersten Schätzung von Eurostat hat das Wirtschaftswachstum in Euroland positiv überrascht. Nach der wirtschaftlichen Stagnation im ersten Quartal 2023 hat die Wirtschaftsleistung nun im zweiten Quartal 2023 um 0,3 % gegenüber dem Vorquartal zugelegt. Unter den vier großen Ländern lag Frankreich mit einem Plus von 0,5 % an der Spitze. Dicht dahinter reihte sich Spanien mit einem Zuwachs beim Bruttoinlandsprodukt von 0,4 % ein. In Deutschland stagnierte die Wirtschaft, und in Italien schrumpfte sie um 0,3 %. Von besonderer Bedeutung für die positive europäische Überraschung war ein kleines Land. Denn mit einem kräftigen Wachstum von 3,3 % hat Irland trotz seines geringen Gewichts das Euro-land-Aggregat spürbar angehoben.

## Perspektiven

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

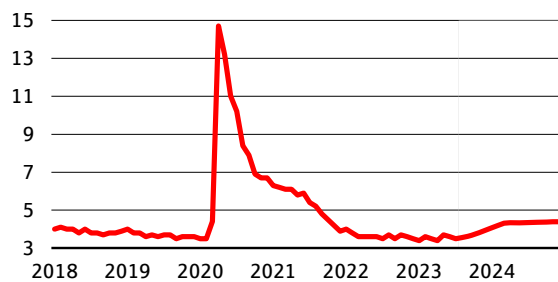
# Konjunktur USA

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



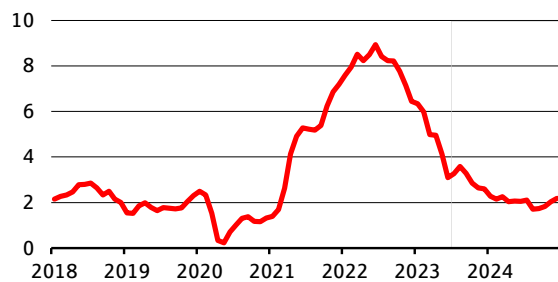
Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

**Arbeitslosenquote (% , saisonbereinigt)**



Quellen: Bureau of Labor Statistics, Prognose DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

USA	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorj.)	2,1	2,0	1,0
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	4,0	2,0
Finanzierungssaldo des Staates*	-4,2	-7,0	-6,0
Schuldenstand des Staates*	120,7	119,0	121,7
Leistungsbilanzsaldo*	-3,8	-3,5	-3,0
	<b>Mai 23</b>	<b>Jun 23</b>	<b>Jul 23</b>
Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	4,0	3,0	
Arbeitslosenquote (% , saisonber.)	3,7	3,6	3,5
Einkaufsmanagerindex (verarb. Gew.)	46,9	46,0	46,4
Verbrauchervertrauen (Conf. Board)	102,5	110,1	117,0

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

## Im Fokus

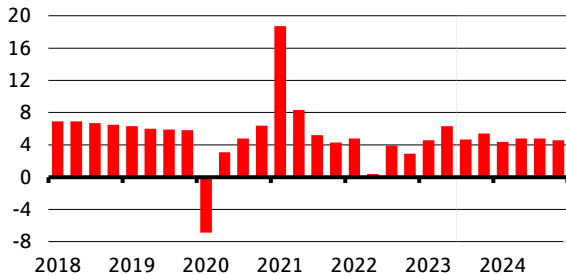
Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal laut der ersten Schätzung überraschend deutlich angestiegen. Mit Blick auf die inoffiziellen Berechnungen zum monatlichen Verlauf dürfte die Wachstumsdynamik vor allem in den Monaten Mai und Juni sehr hoch gewesen sein. Die Aufteilung der Wachstumsbereiche zeigt, dass die zyklischen Kräfte zwar nicht überaus kräftig, aber deutlich stärker waren als bislang von uns unterstellt. Die US-Wirtschaft erweist sich gegenüber der geldpolitischen Straffung widerstandsfähiger als erwartet. Für die kommenden Quartale gehen wir weiterhin von einem Soft Landing-Szenario aus, die milde Rezession haben wir aber aus der Prognose herausgenommen.

## Perspektiven

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

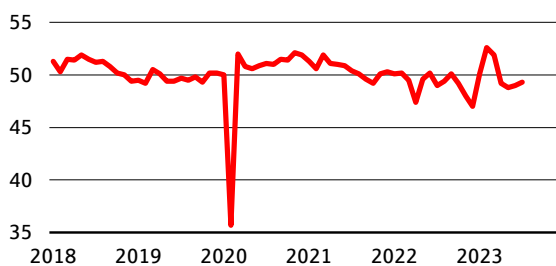
# Konjunktur China

**Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)**



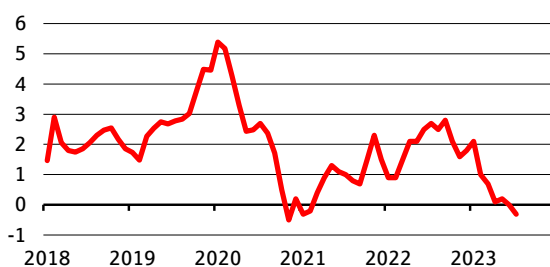
Quellen: Nationales Statistikamt, Prognose DekaBank

**Einkaufsmanagerindex (Punkte)**



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

**Inflation (% ggü. Vorjahr)**



Quellen: Nationales Statistikamt, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

China	2022	2023P	2024P
Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)	3,0	5,3	4,6
Finanzierungssaldo*	-7,5	-6,9	-6,4
Schuldenstandsquote*	77,1	82,4	87,2
Leistungsbilanzsaldo*	2,2	2,4	1,9
	Mai 23	Jun 23	Jul 23
Inflation (% ggü. Vorjahr)	0,2	0,0	-0,3
Industrieproduktion (% ggü. Vorjahr)	3,5	4,4	
Einkaufsmanagerind. (verarb. Gew., Punkte)	48,8	49,0	49,3

\* in % des nominalen Bruttoinlandsprodukts

Quellen: ELU, Prognose DekaBank (P)

## Im Fokus

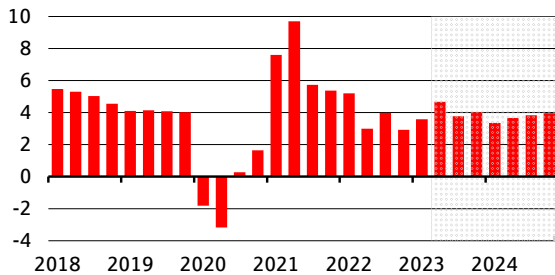
Das Wirtschaftswachstum hat sich im zweiten Quartal in der Jahresveränderungsrate von 4,5 % auf 6,3 % beschleunigt, doch war dieser Anstieg auf die niedrige Vergleichsbasis (Lockdown in Shanghai 2022) zurückzuführen. Das Wachstum blieb deutlich hinter den Erwartungen zurück. Die Regierung hat erkannt, dass sich die Wirtschaft in schwacher Verfassung befindet und vor allem unter der Schwäche des Immobilienmarkts leidet. Doch die bislang angekündigten Schritte zur Ankurbelung der Nachfrage nach Immobilien und Konsumgütern sind graduell und von der Angst geprägt, durch neue Schulden die Probleme lediglich in die Zukunft zu verlagern. Die schwache Wirtschaftsentwicklung im zweiten Quartal und die Zögerlichkeit der Regierung haben dazu geführt, dass wir unsere BIP-Prognose für 2023 von 5,6 % auf 5,3 % gesenkt haben.

## Perspektiven

Die positiven Effekte der Aufhebung der Corona-Restriktionen bleiben weitgehend auf den Dienstleistungssektor beschränkt und laufen langsam aus. Der Immobilienmarkt leidet weiterhin unter der Unsicherheit über die wirtschaftliche Solidität vieler Bauentwickler, die Banken und potenzielle Käufer vorsichtig agieren lässt. Hinzu kommt ein struktureller Rückgang der Wohnungsnachfrage aufgrund der veränderten Demografie. Die Verbraucher sind vorsichtig geworden und dürften durch verstärkte Konsumanreize nur bedingt zu vermehrten Käufen zu bewegen sein. Der Rückgang der Erwerbsbevölkerung wird sich in den kommenden Jahren beschleunigen und für viele Jahre auf der wirtschaftlichen Entwicklung lasten. Der schwache Ausblick für die Weltwirtschaft spricht dafür, dass sich der Exportsektor bis auf Weiteres wenig dynamisch entwickeln wird. Schließlich bemühen sich die USA, den Fortschritt Chinas zumindest im Bereich der Hochtechnologie zu bremsen, und generell zeichnet sich ab, dass das politische Klima für die Wirtschaftsbeziehungen zwischen China und dem Westen eher schlechter als besser wird. Die Taiwan-Frage könnte in diesem Verhältnis zu einer Eskalation führen, sollte China den wirtschaftlichen oder gar militärischen Druck auf Taiwan stark erhöhen, um eine Wiedervereinigung zu forcieren. Auch Waffenlieferungen Chinas an Russland hätten Sanktionen des Westens zur Folge. Trotz all dieser Hemmnisse hat die chinesische Wirtschaft noch ausreichend Potenzial, ihre Produktivität zu steigern, sodass BIP-Wachstumsraten von gut 4 % erreichbar sind. Niedrige Inlandszinsen und der unsichere Wirtschaftsausblick sprechen für eine Abwertung des Renminbis.

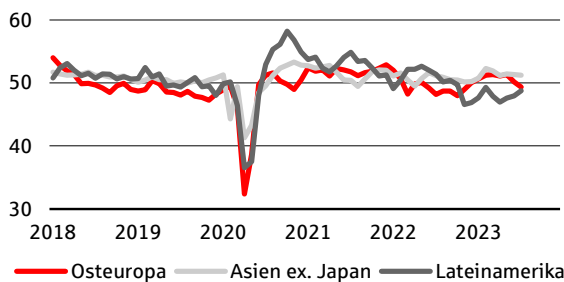
# Konjunktur Em. Markets

Bruttoinlandsprodukt (% ggü. Vorjahr)



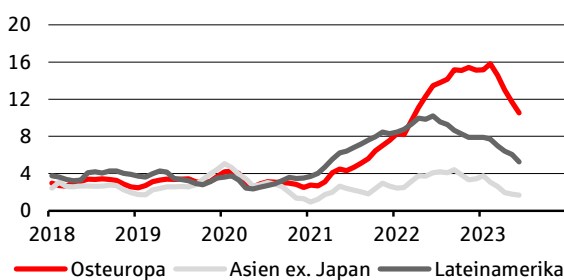
Quellen: EIU, Prognose DekaBank

Einkaufsmanagerindex (Punkte)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

Inflation (% ggü. Vorjahr)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

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

Quellen: EIU, Bloomberg, Prognose DekaBank (P)

## Im Fokus

Die meisten Schwellenländer wiesen im ersten Halbjahr ein unterdurchschnittliches Wirtschaftswachstum auf, doch angesichts der vielen Belastungsfaktoren (hohe Inflation, restriktive Geldpolitik, schwacher Welthandel) ist die Widerstandsfähigkeit der meisten Volkswirtschaften bemerkenswert. In China bleibt die Immobilienkrise ungelöst, und die Regierung verzichtet bislang auf einen starken fiskalischen Impuls. Die Inflationsraten sind in fast allen Schwellenländern gesunken, und in Brasilien und Chile wurden die Zinsen bereits gesenkt. Andere Zentralbanken werden sich in den kommenden Monaten dem Trend zu Zinssenkungen anschließen, doch die Zinsen bleiben vorerst im restriktiven Bereich, und die Bremswirkungen treffen die Volkswirtschaften mit einer zeitlichen Verzögerung, was den Konjunkturausblick belastet.

## Perspektiven

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

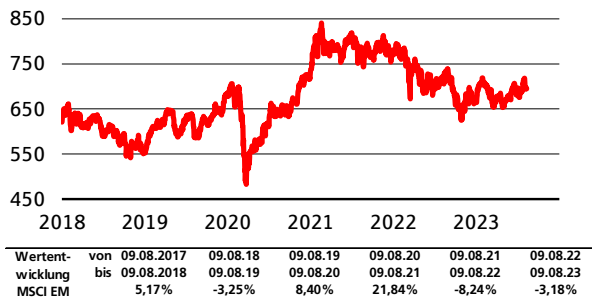
## Risiken

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



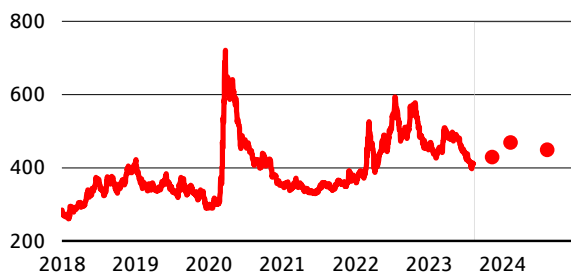
## Em. Markets-Märkte

**Aktien: MSCI Emerging Markets (Performanceindex, in Euro)**



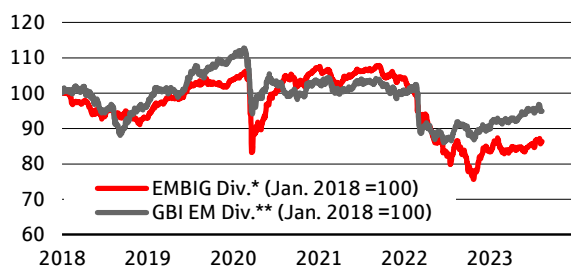
Quellen: MSCI, DekaBank

**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)	09.08.2023	% ggü. Vormon.	% ggü. Jahresanf.	% ggü. Vorjahr
MSCI Em. Markets Total Ret.	695	2,8	4,7	-3,2
EMBIG Div* Performanceind.	411	2,1	3,6	0,8
GBI EM Div** Perform.-ind.	240	0,6	5,6	4,9
zum Vergleich:				
REXP Performanceind.	435	1,6	0,6	-6,6
MSCI World Total Return	487	1,6	12,7	3,2
<b>Prognose DekaBank</b>				
EMBIG Div-Spread (Basisp.)	411	in 3 Mon. 430	in 6 Mon. 470	in 12 Mon. 450

\* Hartwährungsanleihen (EUR hedged), \*\* Lokalwährungsanl.

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

### Im Fokus

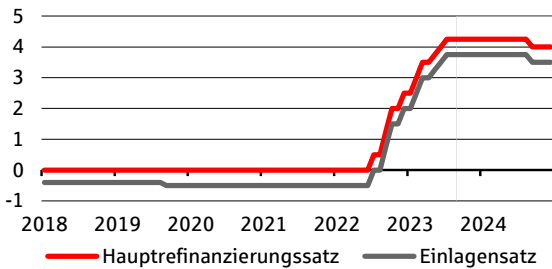
Die Volatilität bei Schwellenländeranlagen war in den vergangenen Wochen hoch. Trotz der zwischenzeitlichen Renditeanstiege kann bei EM-Renten nicht von einer erhöhten Verunsicherung gesprochen werden. Bei Hartwährungsanleihen sind die Risikoaufschläge weiter gesunken, doch wir erwarten, dass die Spreads in den kommenden Monaten eher leicht steigen. Insgesamt dürften Schwellenländeranleihen von der Aussicht auf Leitzinssenkungen in den kommenden beiden Jahren gestützt bleiben, auch wenn die Unsicherheit über den Beginn insbesondere in den USA weiterhin hoch ist. Brasilien hatte die Zinsen besonders früh angehoben und die Notenbank zählt nun auch zu den ersten, die die Zinsen wieder gesenkt haben. Trotz einer Rally in der zweiten Juli-Hälfte bleiben EM-Aktien übergeordnet in einer längeren Seitwärtsbewegung und underperformen damit weiter den MSCI World deutlich. Treiber des Kursanstiegs im Juli waren chinesische Aktien, die nach dem Politbüro-Meeting von größerer Hoffnung auf neue wirtschaftliche Stimuli profitierten. Hilfreich waren auch Entspannungssignale im Verhältnis mit den USA.

### Perspektiven

Der geldpolitische Ausblick für die US-Notenbank dürfte ein entscheidender Einflussfaktor bleiben. Wir erwarten, dass die Fed die Zinsen im März 2024 erstmals wieder senken wird. Zwar schwanken die Erwartungen für den Beginn der Zinswende in den USA gegenwärtig erheblich, doch dürfte die Überzeugung, dass es spätestens 2024 dazu kommen wird, erneute Renditeanstiege begrenzen. Im laufenden und kommenden Jahr dürften das hohe Renditeniveau und die Aussicht auf eine geldpolitische Lockerung bei gleichzeitig allmählicher Erholung der Konjunktur für ein konstruktives Umfeld für Renten und Aktien sorgen. Der Angriffskrieg in der Ukraine ist in der Wahrnehmung der Kapitalmärkte etwas in den Hintergrund getreten, doch es besteht das Risiko, dass Russland im Falle weiterer hoher Gebietsverluste neue Eskalationsstrategien wählt, um den Druck auf die Ukraine zu erhöhen. Das Verhältnis Chinas zum Westen ist nachhaltig beschädigt und es dürfte in den kommenden Jahren eher um Schadensbegrenzung gehen. Eine baldige Zuspitzung der Auseinandersetzung um die Taiwan-Frage ist nicht Teil unseres Hauptszenarios, muss aber ebenso wie mögliche Waffenlieferungen Chinas an Russland als Risikofaktor berücksichtigt gezogen werden.

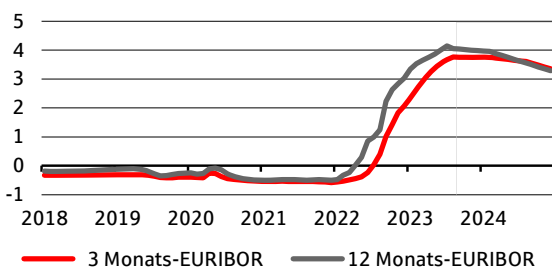
# Geldmarkt Euroland

**EZB-Leitzinsen (% p.a.)**



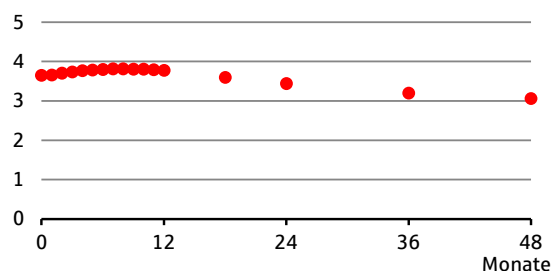
Quellen: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

**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.)	09.08.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,00	0,50
3 Monats-EURIBOR	3,76	3,64	0,32
12 Monats-EURIBOR	4,05	4,19	1,11
EURIBOR-Future, Dez. 2023	3,89	4,02	1,50
EURIBOR-Future, Dez. 2024	3,19	3,53	1,50
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz)	4,25	4,25	4,25
3 Monats-EURIBOR	3,75	3,75	3,60
12 Monats-EURIBOR	4,00	3,95	3,55

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

## Im Fokus

Bei ihrer Ratssitzung am 27. Juli ließ die EZB letztlich offen, ob sie eine weitere Erhöhung der Leitzinsen für notwendig hält. Sie konstatierte sowohl eine Abschwächung der zugrundeliegenden Inflation als auch eine zunehmende Wirkung der restriktiven Geldpolitik. Gleichzeitig hat sie aber nach wie vor Zweifel, ob sich der Rückgang der Inflation bis zur Zielmarke von 2 % fortsetzen wird. Wir gehen davon aus, dass die bis zur Septembersitzung veröffentlichten Daten die EZB überzeugen werden, die Leitzinsen nicht weiter anzuheben. Mit dem Beginn von Senkungen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Hälfte kommenden Jahres. Trotz der umfangreichen Rückzahlung von TLTRO-III-Langfristendern Ende Juni blieb die Inanspruchnahme der turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB bislang gering. Bei einem weiterhin hohen Niveau der Überschussreserven dürfte der Einlagensatz daher noch für längere Zeit der Ankerpunkt für den Geldmarkt bleiben. Auch der Wegfall der Verzinsung von Mindestreserven dürfte dazu beitragen, Aufwärtsdruck auf die Geldmarktsätze zu dämpfen.

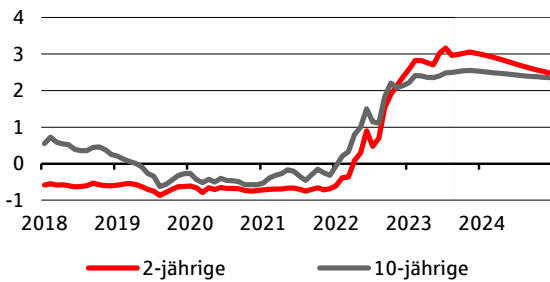
## Perspektiven

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



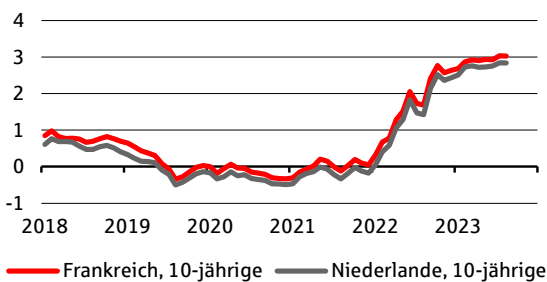
# Rentenmarkt Euroland

Deutschland: Renditen (% p.a.)



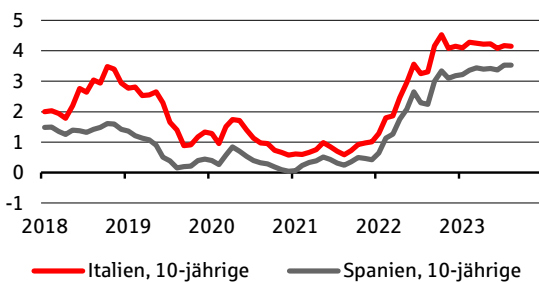
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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.)	09.08.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Deutschland 2J	2,96	3,25	0,61
Deutschland 10J	2,50	2,64	0,92
Frankreich 10J	3,03	3,19	1,47
Italien 10J	4,15	4,36	3,06
Spanien 10J	3,53	3,69	2,02
Prognose DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Deutschland 2J	3,05	2,95	2,65
Deutschland 10J	2,55	2,50	2,40

Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

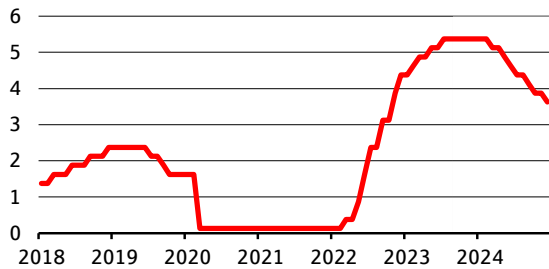
Hinweise der EZB, dass der Hochpunkt der Leitzinsen möglicherweise schon erreicht ist, hatten einen stark dämpfenden Einfluss auf das kurze Ende der Bundkurve. Wir rechnen hier aber mit einer temporären Gegenbewegung. Zwar gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen nicht weiter anheben wird, halten die Markterwartungen über ausgeprägte Senkungen schon im kommenden Jahr jedoch für nicht realistisch. Die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen erhielten in den vergangenen Wochen Auftrieb von steigenden Inflationserwartungen, höheren Renditen von US-Treasuries und dem Aufweichen der Yield Curve Control durch die Bank of Japan. Bei weiter rückläufigen Inflationsraten im Euroraum und sich abzeichnenden Leitzinssenkungen in den USA sollten diese Faktoren mittelfristig jedoch an Bedeutung verlieren.

## Perspektiven

Vor dem Hintergrund einer nur langsam nachlassenden Kerninflation und einer deshalb anhaltend restriktiven Geldpolitik erwarten wir einen noch für längere Zeit inversen Verlauf der Bundkurve. Insbesondere sehen wir für die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen in den kommenden Monaten nur wenig Spielraum nach unten. Zwar gehen wir davon aus, dass die EZB die Leitzinsen nicht mehr weiter anheben wird. Dennoch dürfte sie mit den Fortschritten in Richtung des Inflationsziels von 2 % nicht zufrieden sein und daher Markterwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen entgegnetreten. In den längeren Laufzeitbereichen rechnen wir mittelfristig mit einer Seitwärtsbewegung. Die rückläufigen Inflationsraten sollten dämpfend auf die Inflationserwartungen und damit auch auf die Renditen wirken. Zudem dürften die Aussicht auf bevorstehende Leitzinssenkungen der Fed und deshalb fallende Renditen von US-Treasuries im Euroraum vor allem auf das lange Ende der Zinskurven ausstrahlen. Zugleich hält sich der Aufwärtsdruck auf die Renditen durch den Bilanzabbau der EZB bislang in Grenzen, und gerade im Fall von Leitzinssenkungen wäre nicht mit einer aggressiven Reduktion auch der Wertpapierbestände des PEPP zu rechnen. Von den Neuemissionen sollten ebenfalls nur geringe Belastungen ausgehen, da die Nachfrage nach langlaufenden Staatsanleihen relativ zinselastisch ist. Auf die Rentenmärkte dürfte sich die expansive Fiskalpolitik eher in der Weise auswirken, dass sie die Persistenz des Preisauftriebs verstärkt und dadurch ein längeres Festhalten an der restriktiven Geldpolitik erforderlich macht.

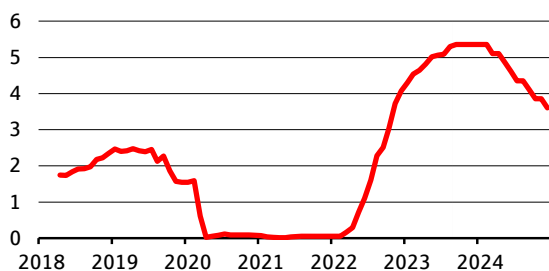
# Rentenmarkt USA

Fed: Leitzins (% p.a.)



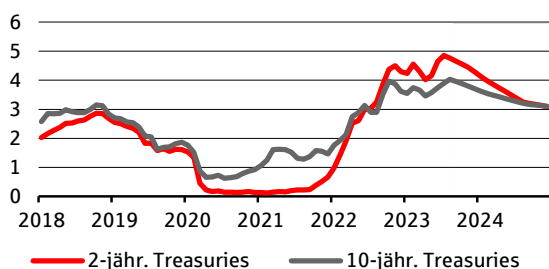
Quellen: Federal Reserve, Prognose DekaBank

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.)	09.08.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,00-5,25	2,25-2,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,30	5,06	2,29
Renditen 2-j. Treasuries	4,81	4,95	3,27
Renditen 10-j. Treasuries	4,01	4,06	2,78
Prog. DekaBank (% p.a.)	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Fed Leitzins	5,25-5,50	5,25-5,50	4,25-4,50
Overnight-Zinsen (SOFR)	5,36	5,36	4,36
Renditen 2-j. Treasuries	4,45	4,00	3,25
Renditen 10-j. Treasuries	3,80	3,55	3,20

Quellen: Federal Reserve, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

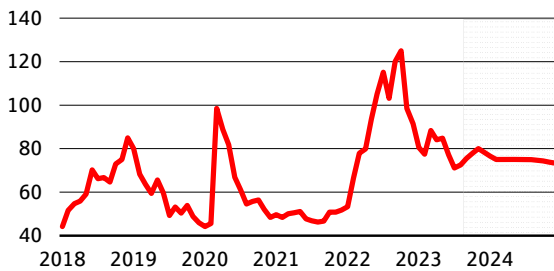
Nach der Zinserhöhung im Juli erwarten wir weiterhin keine zusätzliche geldpolitische Straffung mehr. Zwar hatten die FOMC-Mitglieder Mitte Juni noch einen Zinsschritt bis Ende des Jahres in Aussicht gestellt. Aber die seither veröffentlichten Preisdaten sowie der weitere zeitnahe Ausblick widersprechen der Notwendigkeit hierfür. An den Kapitalmärkten wurden in den vergangenen Wochen das Ausmaß der erwarteten Leitzinssenkungen im kommenden Jahr verringert und die Erwartungen an das langfristige Leitzinsniveau erhöht. Dies sorgte für höhere Renditen insbesondere im längeren Laufzeitenbereich. Wir teilen diese Einschätzung nicht. Allerdings ist der Zeitpunkt einer entsprechenden Korrektur höchst ungewiss. Wir haben daher für die kommenden Monate die Renditeprognosen nach oben angepasst.

## Perspektiven

Das Jahr 2022 war für den US-Rentenmarkt einschneidend. Denn erstmals seit mehreren Jahrzehnten gab es gravierende Inflationsrisiken, für die eine deutliche geldpolitische Reaktion notwendig war. Die Fed hat das Leitzinsintervall sehr zügig in den restriktiven Bereich angehoben und mit der Bilanzreduzierung begonnen. Dies hatte zur Folge, dass die Renditen über alle Laufzeiten hinweg sehr deutlich anstiegen. Die Fed setzte in der ersten Jahreshälfte 2023 den Weg der geldpolitischen Straffung fort, wenngleich mit verringertem Tempo. Mit der Zinsanhebung im Juli dürfte das Ende des Zinserhöhungspfades erreicht worden sein. Entsprechend steht am Rentenmarkt hinsichtlich der Renditen der Weg nach unten im Fokus. Hierbei ändern sich die Einschätzungen der Märkte, ab wann und in welchem Ausmaß die Fed die Leitzinsen senken wird, je nach aktueller Datenlage sehr deutlich, was sich in spürbar schwankenden Renditeniveaus für US-Staatsanleihen widerspiegelt. Der Ausblick für die Jahre 2024 und darüber hinaus hängt maßgeblich von der Inflationsentwicklung ab. Und auch die Entwicklungen am Arbeitsmarkt sind bedeutsam. Von geringerer Relevanz, wenn auch nicht vollkommen vernachlässigbar, ist hingegen die konjunkturelle Entwicklung. Nur Extrem Szenarien – eine überaus starke wirtschaftliche Erholung bzw. eine scharfe Rezession – hätten spürbaren Einfluss auf den mittelfristigen Inflationsausblick.

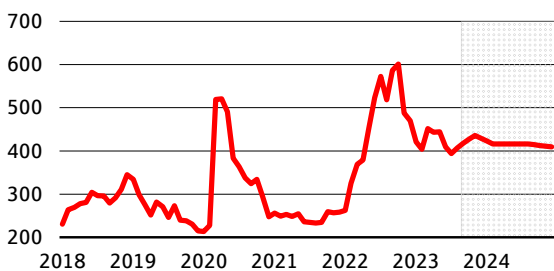
# Unternehmensanleihen

iTraxx Europe 5 Jahre (Basispunkte)



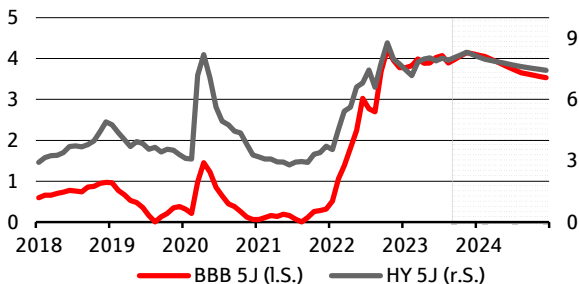
Quellen: International Index Company, Prognose DekaBank

iTraxx Crossover 5 Jahre (Basispunkte)



Quellen: International Index Company, DekaBank

Corporates 5 Jahre (% p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Unternehmensanleihen	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
iTraxx Europe (Basispunkte)	73	76	103
iTraxx Crossover (High Yield; Basispunkte)	406	414	519
Corporates BBB 5J (%)	3,93	4,23	2,48
Corporates HY 5J (%)	7,91	8,15	6,40

iTraxx-Indizes: CDS-Spread in Basispunkten;

Quellen: International Index Company, Bloomberg, DekaBank

## Im Fokus

Über die Sommermonate sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen weiter zusammengeschmolzen. Die Neuemissionstätigkeit ist mit Beginn der Urlaubszeit deutlich zurückgefahren worden und trägt damit zur Spreadeinengung bei. Da das allgemein hohe Zinsniveau die Renditen dennoch auf attraktivem Niveau hält, bleibt die Nachfrage der Investoren hoch. Auch die nur schwachen Konjunkturaussichten, vor allem in Deutschland, können zurzeit die Laune der Investoren kaum trüben. Sie schauen durch die Schwächeperiode hindurch und hoffen auf eine nachfolgende Besserung. Mit den mittlerweile stark angestiegenen Leitzinsen müssen Unternehmensanleihen mit Investmentgraderating inzwischen jedoch gegen zunehmende Konkurrenz am Geldmarkt antreten, was leichten Aufwärtsdruck auf die Spreads nach sich ziehen könnte.

## Perspektiven

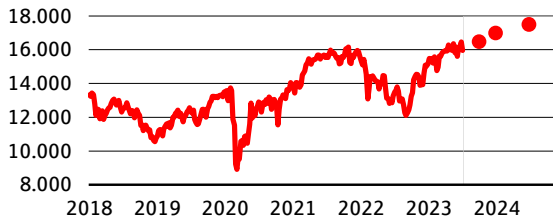
Die Kreditmärkte werden vor allem von dem sehr starken Anstieg des allgemeinen Zinsniveaus dominiert. In der Folge halten sich die Renditen von Unternehmensanleihen aus dem Investmentgradebereich trotz seit letztem Herbst kräftig gesunkener Risikoaufschläge auf vergleichsweise hohem Niveau. Auch die zwischenzeitlichen Spread-Anstiege aufgrund der Bankenturbulenzen im Frühjahr sind schnell wieder ausgepreist worden. Die Konjunktorentwicklung ist jedoch nur schwach und bis in den Winter hinein ist besonders in Deutschland, aber auch in Euroland mit enttäuschenden Wirtschaftszahlen zu rechnen, die immer mal wieder auch Spread-Ausweitungen mit sich bringen dürften. Für die großen Unternehmen hellen sich mittelfristig die Umsatz- und Gewinnperspektiven aber schon wieder auf, und die absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten einen ordentlichen Puffer, um vorübergehende Rückschläge abfedern zu können.

## Anmerkung

Der iTraxx Europe Index wird aus 125 europäischen Unternehmen und Finanzinstituten aus dem Investmentgrade-Bereich zusammengestellt. Der Index bildet die durchschnittlichen Prämien ab, die im Handel mit Credit Default Swaps (CDS) gezahlt werden. Er wird in Basispunkten (Bp) notiert. Es gibt diverse Sub- und Spezialindizes, 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 DAX	von bis	09.08.17 09.08.18	09.08.18 09.08.19	09.08.19 09.08.20	09.08.20 09.08.21	09.08.21 09.08.22	09.08.22 09.08.23
		4,30%	-7,75%	8,39%	24,23%	-14,04%	17,12%

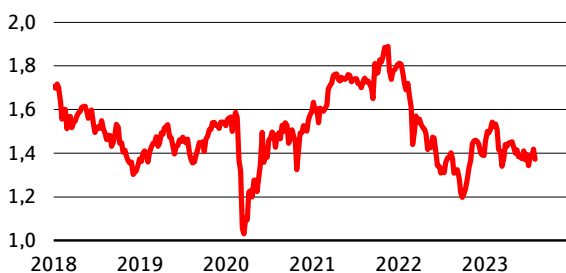
Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

Kurs-Gewinn-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

Preis-Buchwert-Verhältnis DAX



Quellen: Factset, DekaBank

## Wichtige Daten im Überblick

Aktienmarkt	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
DAX (Indexp.)	15.853	15.603	13.535
DAX (Veränd. in % seit ...)		1,60	17,12
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
DAX (Indexp.)	16.500	17.000	17.500
Kennzahlen*	Kurs-Gew.- Verhältnis	Kurs-Buchw.- Verhältnis	Dividenden- rendite %
DAX aktuell	10,75	1,37	4,19
DAX Ø (10 Jahre roll.)	13,10	1,53	3,26

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

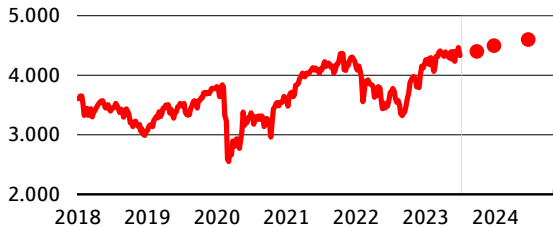
## Im Fokus

Die Unternehmen in Deutschland haben die Geschäftsaussichten zuletzt zwar nicht mehr deutlich nach unten revidiert, allerdings fällt der Ausblick insgesamt sehr verhalten aus. Das kann angesichts der schwachen Konjunkturdaten aus Deutschland und der enttäuschenden konjunkturellen Dynamik in China und damit im globalen Handel kaum überraschen. Allerdings haben die Unternehmen mit der Vorlage der Zahlen zum zweiten Quartal erneut unter Beweis gestellt, dass sie erfolgreich dem schwierigen Umfeld trotzen und auf Gesamtjahressicht sogar mit einem leichten Zuwachs der Betriebsergebnisse gerechnet werden kann. Nach den starken Kursanstiegen seit Jahresanfang ist zwar kurzfristig mit technischen Kurskorrekturen zu rechnen. Die insgesamt stabilen Unternehmensgewinnaussichten in Kombination mit nur unterdurchschnittlich hohen Bewertungen, werden diese aber wirksam begrenzen. Somit gilt es gerade in dieser Phase, Engagements am Aktienmarkt kontinuierlich auszubauen.

## Perspektiven

Die deutsche Volkswirtschaft bleibt besonders hart vom Russland-Ukraine-Krieg getroffen. Die im globalen Vergleich sehr hohen Rohstoffpreise, die Unsicherheit über die zukünftige Entwicklung in der Energieversorgung sowie die stark angestiegenen Zinsen belasten den Wachstumsausblick. Eine Rezession im Jahr 2023 scheint unvermeidlich. Das wird auch die Unternehmen in Deutschland in Mitleidenschaft ziehen. Vor allem kleinere und mittelständische Betriebe, die lokal produzieren und absetzen, sind stark betroffen. Multinationale Konzerne spüren die wirtschaftliche Schwäche zwar ebenfalls, können diese aber durch ihre breitere Aufstellung besser ausgleichen. Die Aufwärtsdynamik der Unternehmensgewinne wird abgebremst und kehrt sich in einzelnen Quartalen sogar um. Mittelfristig ist der Gewinnrend auf Grund der stabil erwarteten globalen Konjunktur aber gut abgesichert. Die EZB hat ihre Politikausrichtung deutlich verändert. Das Anleihekaufprogramm ist beendet, Reinvestitionen daraus gestoppt, und die Leitzinsen wurden in großen Schritten nach oben genommen. Allerdings dürfte nun das Ende des Leitzinserhöhungszyklus weitgehend erreicht sein. Die Kursbewegungen am deutschen Aktienmarkt bleiben in den kommenden Monaten sowohl von einer Zins- und Konjunkturunsicherheit als auch von der geopolitischen Entwicklung geprägt, und es ist mit spürbaren Kursschwankungen zu rechnen. Gerade in solchen Phasen ist es sinnvoll, schrittweise und regelmäßig zu investieren.

# Aktienmarkt Euroland

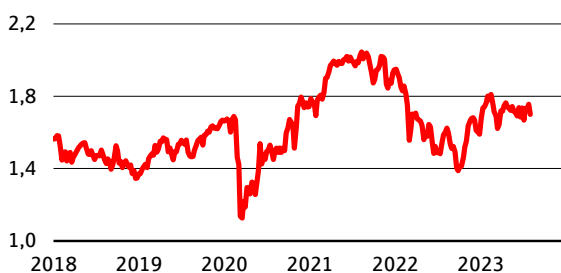
**EURO STOXX 50 (Indexpunkte)**


Wertentwicklung bis	09.08.17	09.08.18	09.08.19	09.08.20	09.08.21	09.08.22	09.08.23
SXSE	0,74%	-4,59%	-2,43%	28,42%	-11,05%	16,20%	

Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**Kurs-Gewinn-Verhältnis EURO STOXX 50**


Quellen: Factset, DekaBank

**Preis-Buchwert-Verhältnis EURO STOXX 50**


Quellen: Factset, DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Aktienmarkt	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.317	4.237	3.715
EURO STOXX 50 (Veränd. in % seit ...)		1,9	16,2
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
EURO STOXX 50 (Indexp)	4.400	4.500	4.600
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
EURO STOXX 50 aktuell	12,0	1,7	3,9
EURO STOXX 50 Ø (10 Jahre roll.)	13,9	1,5	3,7

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

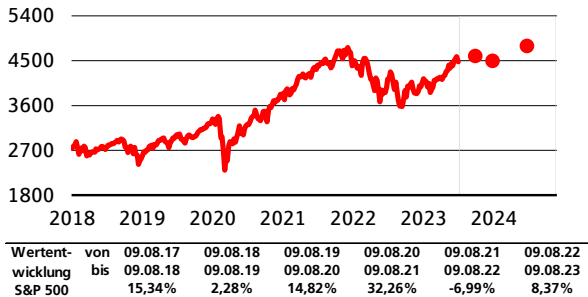
**Im Fokus**

Seit über vier Monaten handeln Euroland-Aktien in einer Seitwärtsbewegung. Die Bandbreite ist nur rund 6 % groß und mit einer kurzen Unterbrechung sogar seit Anfang Februar intakt. Die Berichtssaison für das zweite Quartal verlief gemischt und hat seit Anfang Juli die Kurse leicht belastet. Der Anteil positiver Überraschungen bei den Gewinnen sank auf ein 3-Jahrestief, allerdings schrumpften die Gewinne weniger stark als vorab vom Analystenkonsens befürchtet, und ohne den stark negativen Beitrag vom Energiesektor wären sie gestiegen. Weiterhin fehlt Euroland ein Katalysator für eine bessere Performance, also ein klarer Grund für internationale Investoren, nun wieder Euroland-Aktien zu kaufen. Das Wirtschaftswachstum ist verhalten, der Druck bei der Kerninflation weiterhin hoch und Kursphantasie durch Mega-Themen wie Künstliche Intelligenz ist rar. Schrittweise sollten die im kommenden Jahr deutlich verbesserten Wachstumsaussichten in den Anlegerfokus rücken und die Märkte unterstützen. Anleger sollten weiterhin bevorzugt in Schwächephasen zukaufen.

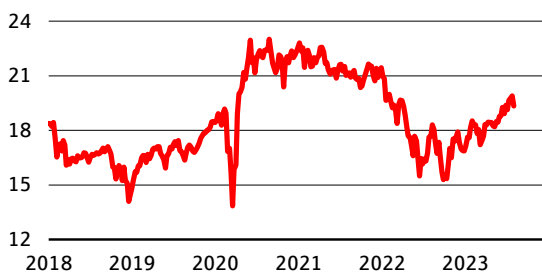
**Perspektiven**

Die direkten Folgen der Corona-Pandemie und des russischen Angriffs auf die Ukraine wurden aus Kapitalmarktsicht in Euroland recht gut gemeistert. Die befürchtete Gasmangellage ist ebenso ausgeblieben wie eine scharfe Rezession. Die Volkswirtschaften und vor allem die Unternehmen waren sehr anpassungsfähig. Aber das Inflationsthema dürfte die Märkte noch lange beschäftigen. Damit sind hohe Leit- und Kapitalmarktzinsen und im Risikoszenario auch eine spürbare Rezession verbunden. Euroland-Aktien sind im Durchschnitt zwar nicht mehr günstig, aber auch nicht teuer, und sie bieten attraktive Dividendenrenditen. Allerdings verzerren die niedrigen Bewertungen von strukturell unter Druck stehenden Sektoren wie Energie, Banken und Automobile das Bild. Relativ neu ist, dass den Anlegern wieder Zinspapiere mit soliden Renditen zur Verfügung stehen. Viele Risiken sind aktuell eher diffus, zeichnen sich nicht konkret ab. Hierzu zählen weitere Turbulenzen im Bankensektor oder andere Nebenwirkungen der strafferen Geldpolitik, eine weitere Eskalation im Russland-Ukraine-Krieg, erneute Probleme mit der Energieversorgung sowie eine dauerhaft hohe Inflation, welche die Zentralbanken zu einer nochmals verschärften geldpolitischen Straffung zwingen würde. Käufe sollten regelmäßig erfolgen, um Schwächeperioden vorteilhaft für den langfristigen Positionsaufbau zu nutzen.

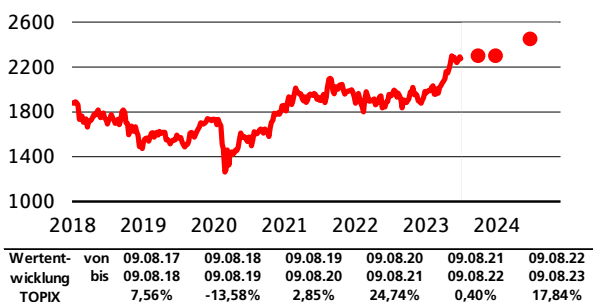
# Aktienmärkte Welt

**USA: S&P 500 (Indexpunkte)**


Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**USA: Kurs-Gewinn-Verhältnis S&P 500**


Quellen: Factset, DekaBank

**Japan: Topix (Indexpunkte)**


Quellen: Bloomberg, Factset, Prognose DekaBank

**Wichtige Daten im Überblick**

Aktienmarkt	09.08.2023	vor 1 Monat	vor 1 Jahr
S&P 500 (Indexp.)	4.468	4.399	4.122
S&P 500 (Veränd. in % seit ...)		1,6	8,4
Prognose DekaBank	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
S&P 500 (Indexp.)	4.600	4.500	4.800
TOPIX (Indexp.)	2.300	2.300	2.450
Kennzahlen*	Kurs-Gew.-Verhältnis	Kurs-Buchw.-Verhältnis	Dividendenrendite %
S&P 500	19,3	3,8	1,6
TOPIX	14,2	1,3	2,5

\* Konsensschätzung auf Basis der kommenden zwölf Monate

Quellen: Bloomberg, Factset, DekaBank

**USA**

Der breite US-Aktienmarkt befindet sich seit Mitte März in einer kräftigen Aufwärtsbewegung. Zuletzt unterstützten gute Quartalsberichte der Unternehmen und verbesserte Aussichten für die US-Wirtschaft in Verbindung mit dem erhofften Erreichen des Leitzinsgipfels die Kurse. Erfreulich ist die weiter verbesserte Marktbreite, nachdem längere Zeit die sieben Tech-Schwergewichte den Markt fast im Alleingang nach oben gezogen hatten. Die meisten anderen Branchen sind deutlich niedriger bewertet und weniger überkauft. In den kommenden Wochen könnte der Markt weiter konsolidieren. Grundsätzlich bleiben die Aussichten für Aktien positiv, solange sich die wirtschaftlichen Perspektiven nicht deutlich eintrüben.

**Japan**

Nach den beeindruckenden Kursgewinnen in der ersten Jahreshälfte konsolidierten japanische Aktien zuletzt. Das ist gesund für den Markt, der von internationalen Anlegern wiederentdeckt wurde, begünstigt durch den Einstieg von Warren Buffett bei mehreren japanischen Firmen. Anleger setzen auf weitere positive Gewinnrevisionen, Fortschritte bei der Unternehmensführung und verbessertes nominales Wachstum im Rahmen der Überwindung der Deflation.

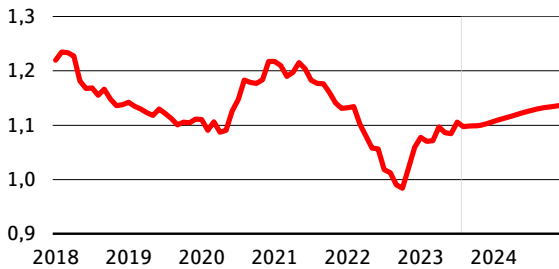
**Perspektiven**

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



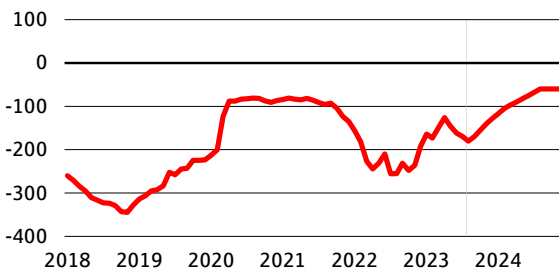
# Währungen: EUR-USD

**Wechselkurs (US-Dollar je Euro)\***



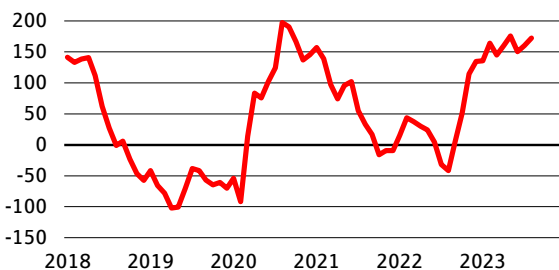
\* Anstieg bedeutet Aufwertung des Euro  
 Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

**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	09.08.2023	in 3 Mon.	in 6 Mon.	in 12 Mon.
Wechselkurs EUR-USD	1,10	1,10	1,11	1,13
Zinsdiff. 2J (Basisp.)	-185	-140	-105	-60
Zinsdiff. 10J (Basisp.)	-151	-125	-105	-80
Leitzins EZB (%)	4,25	4,25	4,25	4,25
Leitzins Fed (%)	5,25-5,50	5,25-5,50	5,25-5,50	4,25-4,50
<b>Konjunkturdaten</b>	<b>2022</b>	<b>2023P</b>	<b>2024P</b>	
EWU Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	3,3	0,8	1,4	
USA Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)	2,1	2,0	1,0	
EWU Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,4	5,5	2,7	
USA Inflationsrate (% ggü. Vorjahr)	8,0	4,0	2,0	

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

## Im Fokus

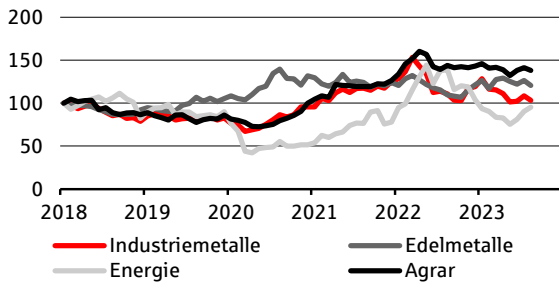
In der ersten Juli-Hälfte hat der Euro gegenüber dem US-Dollar einen Höhenflug bis auf 1,12 USD je EUR hingelegt. Doch war dieses Jahreshoch nicht von langer Dauer. Mittlerweile hat der Euro wieder auf 1,10 USD je EUR abgewertet. Diese Bewegung spiegelt erneut veränderte Leitzinserwartungen an die Notenbanken wider. Sowohl die Fed als auch die EZB dürften nach den Leitzinserhöhungen Ende Juli ihre jeweiligen Leitzinshochs erreicht haben. Insbesondere diesbezügliche Andeutungen der EZB haben zu einer Abwärtskorrektur der Markterwartungen und zu einem Rückgang der Renditen kurzlaufender Bundesanleihen geführt. Damit ist der Vorsprung der US-Renditen gegenüber Bunds wieder kräftig angestiegen. Der US-Dollar bleibt vorerst der Profiteur des US-Zinsvorsprungs.

## Perspektiven

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

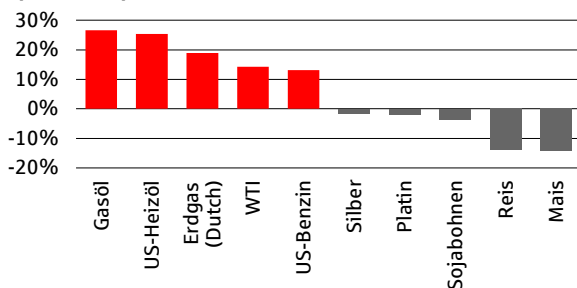
# Rohstoffe im Überblick

Bloomberg Rohstoffindex (Januar 2018 = 100)



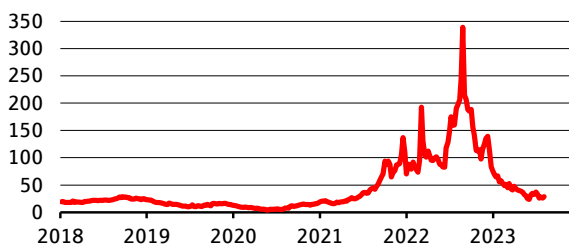
Quellen: Bloomberg, DekaBank

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	09.08.2023	Veränderungsraten in %	
		ggü. Vormon.	ggü. Vorjahr
BCOM Energie	37,7	15,8	-26,3
BCOM Industriemet.	142,9	1,2	-9,3
BCOM Edelmetalle	213,8	-1,3	3,0
BCOM Agrar	66,3	-0,1	0,4

Indexpunkte (Originalindex); Quellen: Bloomberg, DekaBank

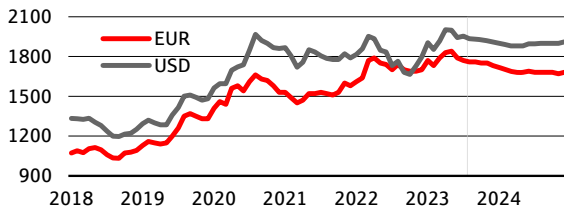
## Im Fokus

Bei den meisten von uns beobachteten Rohstoffen zeigte sich in den vergangenen Wochen eine eher moderate und recht einheitliche Preisbewegung. Stärkere Ausschläge nach oben waren nur im Bereich Energie, stärkere Preisrückgänge bei wenigen Agrarrohstoffen wie Mais zu beobachten. Bei Rohöl war eine Angebotsverknappung der ursächliche Preistreiber. Für die Breite der Rohstoffe ist die allgemein moderate Rohstoffpreisentwicklung auf eine konjunkturbedingt eher schwache Nachfrage zurückzuführen. Zwar konnte bislang eine geldpolitisch induzierte globale Rezession vermieden werden, doch die konjunkturellen Bremsspuren sind nicht zu übersehen. Sie sorgen dafür, dass die zum Teil massiven Rohstoffpreisanstiege des vergangenen Jahres sich wieder zurückbilden. Das im Vorjahresvergleich stärkste Minus sieht man weiterhin beim europäischen Erdgaspreis. Der Gasspeicherfüllstand in Deutschland im Juli von rund 85 % übertrifft den zu dieser Jahreszeit üblichen Stand der vergangenen Jahre von rund 65 % deutlich. Was den Rohstoffpreisausblick anbelangt, haben sich keine Veränderungen ergeben. Wir erwarten weiterhin ein anämisches, also schwaches globales Wachstum, welches nachfrageseitig keine starken Rohstoffpreisanstiege erwarten lässt. Stärkere Aufwärtsbewegungen bei den Preisen wären allenfalls aufgrund von überraschenden angebotsseitigen Einschränkungen vorstellbar.

## Perspektiven

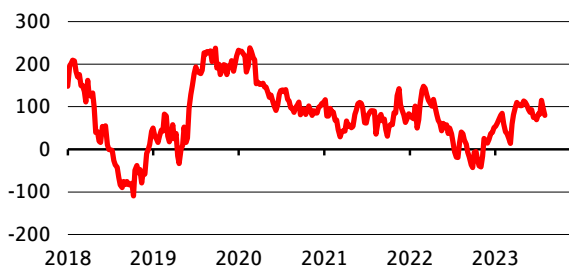
Das schwache weltwirtschaftliche Wachstum, die erhöhte Inflation und die geldpolitische Straffung bleiben dominierende Themen. In den USA und in Europa wird mit einer wirtschaftlichen Schwächephase gerechnet. Aber auch das chinesische Wachstum dürfte aufgrund hausgemachter Probleme auf absehbare Zeit nur moderat bleiben. Das neue globale Gleichgewicht wird längerfristig geprägt sein von stärkeren regionalen Produktionsmustern und einer dauerhaften wirtschaftlichen Abkoppelung Russlands vom Westen. Die Weltwirtschaft wird sich in den kommenden Jahren auf einem flachen Wachstumspfad bewegen. Somit ist insgesamt mit einer nur moderaten Zunahme der globalen Rohstoffnachfrage zu rechnen. Dies gilt insbesondere für konjunktursensible Rohstoffbereiche wie die Industriemetalle. Der Umbau hin zu mehr nachhaltigem Wirtschaften dürfte die Energiepreise strukturell erhöhen. Die Edelmetalle werden im kommenden Jahr durch die Geldpolitik etwas Unterstützung erfahren, und die geopolitische Risikoprämie könnte wohl für eine längere Zeit erhöht bleiben. Grundsätzlich gilt es zu beachten, dass bei Rohstoffanlagen jederzeit starke Wertschwankungen auftreten können.

# Rohstoffe: Gold

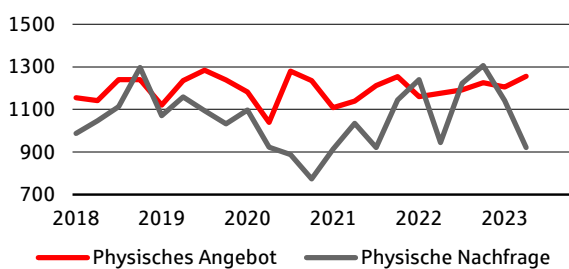
**Gold (Preis je Feinunze)**


Wertentwicklung bis	31.07.17	31.07.18	31.07.19	31.07.20	31.07.21	31.07.22	31.07.23
Gold in Euro	-2,51%	22,58%	29,90%	-8,18%	13,11%	3,55%	
Gold in USD	-3,39%	16,54%	37,63%	-7,65%	-2,74%	11,78%	

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	09.08.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Gold (EUR je Feinunze)	1744,76	1761	1756
Gold (USD je Feinunze)	1915,40	1933	1794
Silber (EUR je Feinunze)	20,71	21	20
Silber (USD je Feinunze)	22,73	23	20
<b>Prognose DekaBank</b>	<b>in 3 Mon.</b>	<b>in 6 Mon.</b>	<b>in 12 Mon.</b>
Gold (EUR je Feinunze)	1750	1700	1680
Gold (USD je Feinunze)	1920	1890	1900

Quellen: Bloomberg, DekaBank

**Im Fokus**

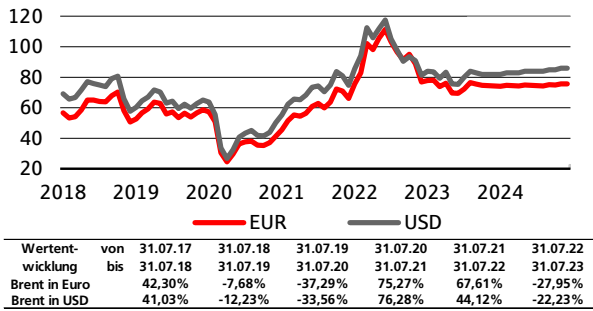
Der Goldpreis pendelt seit einigen Wochen etwas oberhalb der Marke von 1.900 US-Dollar bzw. 1.750 Euro je Feinunze. Die Inflationsraten befinden sich auf dem Rückzug, und die Notenbanken scheinen den Hochpunkt bei ihren Leitzinsen weitgehend erreicht zu haben. Die von uns erwartete Zinspause bedeutet, dass seitens der Geldpolitik vorerst keine starken Impulse für den Goldpreis kommen werden. Die Herabstufung des US-Kreditwürdigkeitsratings hat den Goldpreis kaltgelassen. Denn die globale Goldnachfrage ist relativ schwach, dies bestätigen auch die vor kurzem veröffentlichten Daten zum physischen Goldmarkt im zweiten Quartal. Dies gilt vor allem für den Investmentbereich. Bei mit Gold besicherten Wertpapieren (ETFs) werden die Bestände weiter abgebaut. Auch die Goldkäufe der Notenbanken schwächten sich ab. Die Schmucknachfrage blieb allerdings recht stabil.

**Perspektiven**

Die hohen Inflationsraten haben dafür gesorgt, dass die großen Notenbanken ihre geldpolitischen Zügel gestrafft haben. Die US-Notenbank Fed und die EZB dürften ihren Leitzinserhöhungszyklus weitestgehend beendet haben. Die Leitzinsen sollten vorerst auf den erhöhten Niveaus verharren und erst im Verlauf von 2024 wieder moderat zurückgehen. Die Belastungen von Seiten der geldpolitischen Straffung sind also ausgelaufen, eine gemäßigte Preisstütze in Form von Zinsrückgängen dürfte im kommenden Jahr erfolgen. Auch bleiben die risikolosen Zinsen, also die Opportunitätskosten der (zinslosen) Goldhaltung, im gesamten Prognosezeitraum im historischen Vergleich auf moderaten Niveaus. Preisstützend wirkt zudem, dass die geopolitische Risikoprämie, die der Krieg Russlands gegen die Ukraine nach sich zieht, noch längere Zeit erhalten bleibt. In der Summe erwarten wir, dass der Goldpreis perspektivisch auf einen moderaten Aufwärtstrend einschwenken wird.

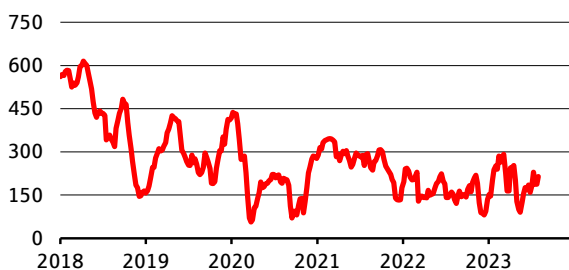
# Rohöl

Ölpreis der Sorte Brent (je Barrel)



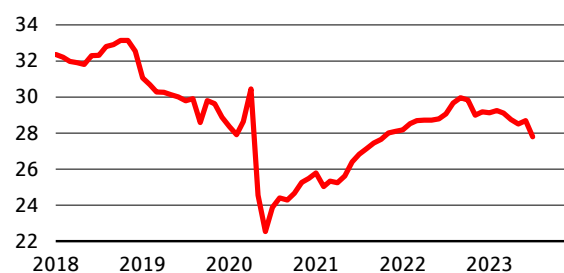
Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

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)	09.08.2023	vor 1 Mon.	vor 1 Jahr
Brent (EUR)	79,8	71,5	94,3
Brent (USD)	87,6	78,5	96,3
WTI (USD)	84,4	73,9	90,5
Prognose DekaBank	In 3 Mon.	In 6 Mon.	In 12 Mon.
Brent (EUR)	75	75	74
Brent (USD)	82	83	84
WTI (USD)	78	79	80

Quellen: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Im Fokus

Der Ölpreisanstieg der vergangenen Wochen ist auf ein rückläufiges globales Ölangebot zurückzuführen. Weltweit übersteigt der Ölkonsum – trotz seiner Schwäche – inzwischen das Angebot um rund 1 Mio. Fass pro Tag. Dieser Nachfrageüberhang trieb den Ölpreis nach oben. Saudi-Arabien hat angekündigt, die im Juli vorgenommene freiwillige Förderkürzung von 1. Mio. Fass pro Tag bis zum September zu verlängern. Somit dürfte die Ölproduktion Saudi-Arabiens bei 9 Mio. Fass verbleiben. Zudem will Russland im September seine Ölausfuhren um 0,3 Mio. Fass pro Tag reduzieren. Die US-Ölförderung vermag diese Angebotslücken nicht zu füllen. Die Produktion in den USA stagniert auf dem Niveau von gut 12 Mio. Fass pro Tag. Diese Entwicklungen spiegelt das aktuelle Ölpreisniveau unserer Meinung nach ausreichend wider, sodass wir kurzfristig keine weitere starke Verteuerung bei Rohöl erwarten.

## Perspektiven

Die hohe Inflation und die dadurch ausgelöste geldpolitische Straffung der Notenbanken bremsen die Konjunktur nur vorübergehend und in moderatem Ausmaß. Es wird zwar eine wirtschaftliche Schwächephase durchlaufen, aber eine scharfe Rezession mit einem entsprechenden Einbruch bei der Ölnachfrage ist nicht zu erwarten. Chinas Wirtschaft wächst im Prognosezeitraum aufgrund anhaltender inländischer Probleme nur moderat, die Ölnachfrage wird aber wieder zunehmen. Die Länder der OPEC+ haben als Reaktion auf die schwächeren Ölnachfrageerwartungen ihre Strategie der Fördermengenkürzung auch für das Jahr 2024 verlängert und würden bei Bedarf die Produktion noch weiter zurückfahren, um ein Überangebot am globalen Ölmarkt zu verhindern und um den Ölpreis zu stützen. Aufgrund der Sanktionen im Zuge des Angriffs Russlands auf die Ukraine wird Russland auch längerfristig einen bedeutenden Teil seiner Energielieferungen in Richtung Asien umleiten. 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: 70 %)

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

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

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

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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

**Redaktionsschluss:** 10.08.2023 (7 Uhr)  
**Nächste Ausgabe:** 08.09.2023

**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](http://www.deka.de)

**Überreicht durch:**  
Sparkasse Wolfach  
Bahnhofstr. 4  
77709 Wolfach  
Tel.: (0 78 34) 972 - 0  
[www.sparkasse-wolfach.de](http://www.sparkasse-wolfach.de)