



COMMERZBANK



Privat- und Unternehmenskunden – Asset Management/CIO

Wertpapierstrategie

November 2022



Inhalt

- 3 Konjunkturperspektiven**
Stoppt die Rezession die Inflation?
- 4 Anleihen in Euro**
Schwankungen auch durch Marktturbulenzen in Großbritannien
- 6 Anleihen in Fremdwährungen**
Antizyklisches Investment: Langlaufende NZD-Anleihen
- 7 Aktien**
Nach Inflations- und Rezessionsängsten rückt Berichtssaison in den Fokus
- 10 Immobilien**
Immobilienaktien sind weltweit sehr günstig geworden
- 11 Rohstoffe**
Ölpreise könnten wieder deutlich steigen
- 12 Asset Allokation**
Anleihen mit Blick nach vorn mit Chancen, Aktien anfällig
- 14 Prognosen im Überblick**

Konjunkturperspektiven

Stoppt die Rezession die Inflation?



Die sich abzeichnende Rezession dürfte die Inflation zwar bremsen, aber nicht nachhaltig stoppen. Denn die steigenden Energiepreise bremsen nicht nur die Nachfrage, sondern verringern auch das Angebot. Zudem dürften die Löhne spürbar anziehen, auch weil die Inflationserwartungen der privaten Haushalte merklich gestiegen sind. Damit mag die EZB im nächsten Frühjahr zwar bei ihren Zinserhöhungen eine Pause einlegen. Lockern wird sie ihre Geldpolitik aber kaum. Vielmehr dürfte sie langfristig nicht darum herkommen, die Zinsen weiter anzuheben.

Dr. Ralph Solveen, stellvertr. Leiter Economic Research

Bevorstehende Rezession ...

Die immer weiter fallenden Stimmungsindikatoren wie das Ifo-Geschäftsklima zeigen, dass eine Rezession ziemlich sicher ist. Denn die kräftig gestiegenen Energiepreise kommen immer mehr bei den Verbrauchern an und verringern deren Kaufkraft. Zudem veranlassen sie viele Unternehmen, ihre energieintensive Produktion herunterzufahren, da sie nicht länger rentabel ist. Schließlich hat sich die Weltwirtschaft wegen der deutlichen Zinsanhebungen vieler Notenbanken deutlich abgeschwächt. Darum dürfte die Wirtschaft sowohl in Deutschland als auch im gesamten Euroraum im Winterhalbjahr spürbar schrumpfen.

... als Inflationsbezwinger?

Die Aktienmärkte haben auf diese negativen Konjunkturdaten bisher sehr verhalten reagiert. Hierbei mag auch eine Rolle spielen, dass viele Investoren darauf hoffen, dass die Rezession die aktuell starke Inflation nachhaltig bremst und damit das derzeit drängendste volkswirtschaftliche Problem verringert oder gar löst. Denn dann bräuchte die EZB ihre Leitzinsen nicht weiter anzuheben, sondern es würden sich vielleicht sogar wieder Spielräume für niedrigere Zinsen eröffnen, was der Wirtschaft und den Finanzmärkten neuen Schwung gäbe.

Inflation fällt im kommenden Jahr, ...

Tatsächlich dürfte die Inflationsrate im Verlauf des kommenden Jahres fallen. Denn die Energiepreise werden 2023 wohl kaum noch einmal so stark zulegen wie im nun bald abgelauenen Jahr 2022, auch wegen der teilweise massiven Eingriffe der Regierungen wie der in Deutschland geplanten „Bremsen“ für die Gas- und Strompreise.

... aber unterliegender Preisdruck bleibt stark

Der unterliegende Preisauftrieb dürfte sich aber kaum

verringern. Zwar schwächt sich die gesamtwirtschaftliche Nachfrage ab, aber gleichzeitig sinkt wegen der steigenden Energiekosten in vielen Bereichen auch das Angebot, so dass sich der Nachfrageüberhang nicht so stark verringern wird wie in früheren Rezessionen. Zudem haben viele Unternehmen ihre höheren Energiekosten noch nicht vollständig an ihre Kunden weitergegeben, und bei den Löhnen steht der nächste Kostenschub erst an. Denn diese werden spürbar anziehen, weil die Arbeitnehmer ihre durch die starke Inflation erlittenen Reallohnverluste zumindest teilweise ausgleichen wollen. Dies gilt umso mehr, als sie immer mehr daran zweifeln, dass die Inflation schon bald wieder in Richtung des EZB-Ziels von 2% fallen wird.

EZB muss den Job selber machen

Somit dürfte die EZB im kommenden Frühjahr angesichts der dann in den Daten deutlich sichtbaren Rezession und einer fallenden Inflationsrate ihre Zinserhöhungen zwar erst einmal stoppen. Angesichts einer weiterhin stabil deutlich über ihrem Ziel liegenden Kernteuerungsrate werden Zinssenkungen aber nicht zur Debatte stehen. Vielmehr wird sich die Diskussion wohl spätestens Ende 2023, also nach dem Ende der Rezession, eher in Richtung weiterer Zinserhöhungen bewegen. Die aktuell von manchem sicherlich gehegte Hoffnung auf eine baldige Unterstützung der Märkte durch eine wieder expansivere Geldpolitik dürfte sich also nicht erfüllen.

Meine Empfehlung für Sie

Die bevorstehende Rezession wird das Inflationsproblem nicht lösen. Dies muss die EZB schon selber tun, so dass die Märkte von ihr auf absehbare Zeit keine Unterstützung bekommen werden.

Anleihen in Euro

Schwankungen auch durch Marktturbulenzen in Großbritannien



Die Marktturbulenzen in Großbritannien hatten auch Auswirkungen auf andere Staatsanleihen. Sie verstärkten zwischenzeitlich den Abgabedruck und die Volatilität. Die EZB und die Fed dürften ihre Leitzinsen weiter erhöhen. Bei der EZB ist mit Maßnahmen zur Verringerung der hohen Überschussliquidität der Banken zu rechnen. Die Spreads von Unternehmensanleihen haben sich aufgrund von Konjunktursorgen weiter ausgeweitet.

Martin Hartmann, Senior Experte Renten

Finanzmarktturbulenzen in Großbritannien

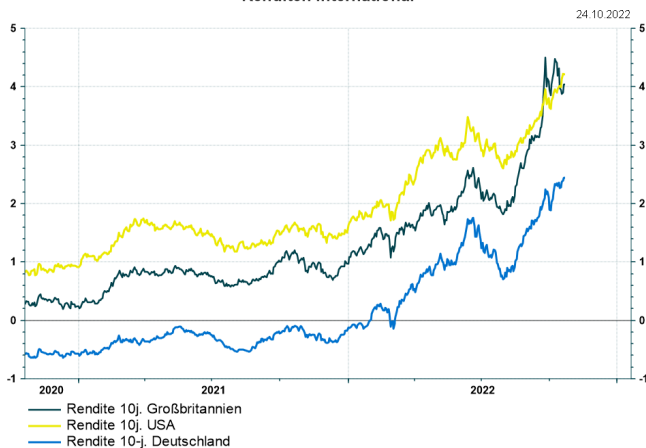
Nachdem die britische Regierung in der letzten Septemberwoche massive Steuersenkungen ankündigte, kamen an den britischen Finanzmärkten starke Turbulenzen auf, die bis Mitte Oktober anhielten. Die Folge waren kräftige Renditeanstiege bei britischen Staatsanleihen (Gilts) von bis zu 50 Basispunkten (Bp.) pro Tag. Zudem kam das Pfund unter Druck, das gegenüber dem US-Dollar ein neues historisches Tief erreichte. Nachdem die Rendite 30-jähriger Gilts erstmals seit 2002 auf über 5,0% anstieg, intervenierte die Bank of England (BoE) mit dem Kauf von Gilts, überwiegend im längeren Laufzeitenbereich. Die geplanten Anleiheverkäufe verschob sie von Anfang Oktober auf Anfang November. Die Notenbank schaffte es damit, die Renditen längerer Laufzeiten vorübergehend zu senken. Nach einem zweiten kräftigen Renditeanstieg in der ersten Oktoberhälfte kam es zu einer nachhaltigen Entspannung, nachdem Finanzminister Kwasi Kwarteng entlassen wurde und der neue Schatzkanzler Jeremy Hunt die Steuerpläne und andere Maßnahmen rückgängig machte. Schließlich trat Premierministerin Truss nach einer Amtszeit von nur 44 Tagen zurück. Nachfolger wird Rishi Sunak, der frühere Finanzminister Großbritanniens.

Die Marktturbulenzen in Großbritannien brachten auch andere Staatsanleihemärkte zwischenzeitlich unter Druck und erhöhten die Volatilität. Der Renditeauftrieb verstärkte sich auch im Euroraum und den USA. Den Renditerückgang britischer Gilts machten andere Staatsanleihemärkte jedoch nicht mit.

EZB erhöht Leitzinsen um weitere 75 Bp.

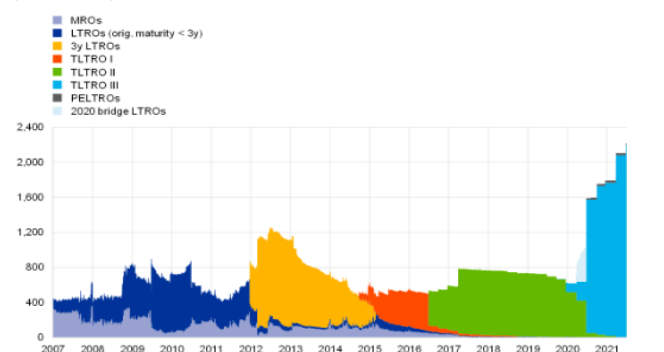
Die EZB hat auf der Sitzung Ende Oktober ihre Leitzinsen um weitere 75 Basispunkte angehoben. Damit steigt der Einlagenzinssatz von 0,75% auf 1,50%. Dies war von den Marktteilnehmern weitgehend erwartet worden, da sich schon im Vorfeld mehr als die Hälfte der EZB-Ratsmitglieder für eine große Zinserhöhung ausgesprochen hatte. Darüber hinaus hat die EZB die Konditionen der längerfristigen Refinanzierungsgeschäfte an Banken (TLTRO III) geändert, um die Überschussliquidität der Banken zurückzuführen. Derzeit liegen 4,5 Bio. Euro dieser Liquidität bei der EZB, davon stammen 2,2 Bio. Euro aus TLTRO III. Der EZB-Rat beschloss nun, die Zinssätze des TLTRO III mit Wirkung zum 23. November 2022 anzupassen und den Banken zusätzliche Termine für eine freiwillige vorzeitige Rückzahlung anzubieten.

Renditen international



Borrowing from the Eurosystem

(EUR billions)



Sources: ECB and ECB calculations.

Mit der Rückführung der Anleihebestände aus der EZB-Bilanz (QT: Quantitative Tightening) wird erst einmal noch nicht gestartet. Wenn, dann sollte mit der Reduzierung der Reinvestitionen von fälligen Anleihen begonnen werden. Diese dürfte aber zunächst nur das allgemeine Kaufprogramm APP (Volumen 3,26 Bio. Euro) betreffen, dann etwa mit einem Volumen von rund 25 Mrd. Euro im Monat. Das Coronakaufprogramm PEPP (Volumen 1,69 Bio. Euro) bleibt zunächst bis Ende 2024 unangetastet. Die Tilgungen fällig werdender Wertpapiere im Portfolio des PEPP werden weiterhin flexibel angelegt, um pandemiebedingten Risiken für den geldpolitischen Transmissionsmechanismus entgegenzuwirken. Die US-Notenbank (Fed) ist in Sachen Bilanzverkürzung viel weiter und verkauft bereits aktiv monatlich 60 Mrd. USD Staatsanleihen und 35 Mrd. USD Hypothekenanleihen am Markt. Für die nächste Fed-Sitzung am 2. November wird ebenfalls mit einer Zinserhöhung um 75 Bp gerechnet. Zuletzt haben Fed-Mitglieder jedoch geäußert, dass das Tempo der Zinsanhebungen verlangsamt werden soll. Damit soll das Risiko einer Konjunkturabschwächung verringert werden.

Renditen erreichen neue Höchststände

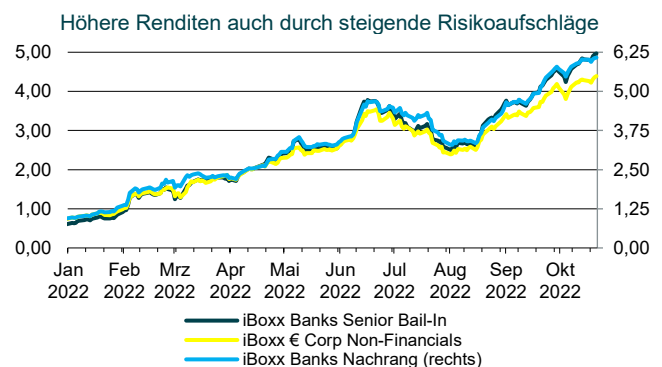
Bisher gibt es kaum Entspannung an der Inflationsfront. Die Inflationsdaten in den USA, Großbritannien und dem Euroraum zeigen einen ungebremsten Preisdruck. Im Oktober setzte sich nach einer anfänglichen Entspannung der Renditeanstieg bei Staatsanleihen fort. Verstärkt wurde der Renditeanstieg durch die Finanzmarkturbulenzen in Großbritannien. Überall wurden neue Renditehochs erreicht. In Großbritannien allerdings haben sich die Turbulenzen gelegt und die Staatsanleiherenditen in der letzten Oktoberwoche insgesamt wieder nachgegeben. Der allgemeine Renditeanstieg dürfte aber noch andauern. Daher sind kurze Laufzeiten für eine Anlage am attraktivsten. Erst wenn es genügend Hinweise gibt, dass der Renditeanstieg zu einem Ende kommt, bietet sich eine Laufzeitenverlängerung an. Der Wendepunkt der Renditen dürfte vor dem Höhepunkt der Leitzinsen erreicht werden. Mit dem Höhepunkt der Leitzinsen rechnen wir in den meisten Industriestaaten im 1. Quartal 2023.

Konjunktursorgen treiben die Risikoaufschläge

Die Wirtschaft im Euroraum wird im Schlussquartal in die Rezession rutschen und auch der Jahresauftakt 2023 dürfte für die Volkswirtschaften schwierig werden. Die Sorgen vor einer deutlichen konjunkturellen Abschwächung spiegelt sich schon seit Wochen in den stark gestiegenen Risikoaufschlägen (Spreads) von Unternehmensanleihen wider. Im iBoxx Non-Financial Index liegen die Spreads im Durchschnitt wieder bei über 100 Basispunkten, nachdem sie sich im Spätsommer auf rund 80 Bp. erholt hatten (Jahreshoch im Juli 120 Basispunkte). Bei den Banken sieht es noch einmal

deutlich schlechter aus. Im iBoxx Financial Index (Senior Bail-In) beträgt der durchschnittliche Risikoaufschlag rund 158 BP und liegt damit sogar höher als beim bisherigen Jahreshoch Ende Juli mit 149 BP.

So bleiben also die Marktteilnehmer skeptisch, trotz überwiegend guter Quartalszahlen der europäischen Banken und auch weiter niedriger Quoten von ausfallgefährdeten Krediten. Sollte sich die wirtschaftliche Lage der Unternehmen drastisch verschlechtern – die unsichere Situation am Gasmarkt und die generell hohen Energiekosten belasten die Firmen – könnten zu einem Anstieg der Kreditausfälle führen. Bisher blieben die Banken aber zuversichtlich, was sich auch in ihrer Kreditvergabepolitik äußert. Zwischen August 2021 und August 2022 beschleunigte sich das Kreditwachstum von 2,5% auf 6,2%. Weil im gleichen Zeitraum das Kreditwachstum über dem Wachstum der Kundeneinlagen lag, war der Appetit an Neuemissionen im bisherigen Jahresverlauf groß.



Renditen in Prozent. Quelle: Markit, Bloomberg.

Sollte sich diese Entwicklung trotz der Konjunktursorgen (und dann eventueller vorsichtiger Kreditvergabepolitik) fortsetzen, ist auch in den kommenden Wochen mit einer vermehrten Emission von Bankanleihen zu rechnen. Die durchschnittliche Rendite im iBoxx Financial Index (Senior Bail-In) näherte sich Ende Oktober attraktiven 4,75%.

Meine Empfehlung für Sie

Die Renditen von Staatsanleihen werden von den Zentralbanken getrieben, die ihren Zinserhöhungskurs angesichts der anhaltend hohen Inflationsraten zunächst fortsetzen. Die Renditen dürften daher weiter ansteigen. Damit ist bei der Rentenanlage immer noch Vorsicht geboten, weil Kursverluste drohen. Attraktiver als Staatsanleihen sind weiterhin Bank- und Unternehmensanleihen. Mit den wachsenden Konjunktursorgen haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stark erhöht. Damit sind die Einstiegsrenditen sehr viel attraktiver geworden. Wir empfehlen kurze bis mittlere Laufzeiten.

Anleihen in Fremdwährungen

Antizyklisches Investment: Langlaufende NZD-Anleihen



Der Trend steigender Renditen ist global weit fortgeschritten. Die Wirtschaft und Märkte stöhnen unter dem Zinsgegenwind. In Neuseeland könnte der Zinstrend frühzeitig drehen: Zum einen da die Notenbank sehr früh im Zyklus mit Zinsanhebungen begonnen hat und zum anderen, da der NZD und NZD-Anleihen wegen des Leistungsbilanzdefizits sehr sensitiv auf globale Entwicklungen reagieren. Zurückhaltend bleiben wir für den CNY.

Michael Ott, Senior Experte Rohstoffe & Währungen

Lange NZD-Anleihen werden interessant

Die RBNZ (Reserve Bank of New Zealand) war eine der ersten Notenbanken, die auf einen restriktiveren geldpolitischen Kurs eingeschwenkt ist. Neuseeland ist deswegen relativ weit im Trend steigender Zinsen und dürfte eines der ersten Länder sein, in denen sich Inflation und Renditen wieder zurückbilden. Nachdem die Inflationsrate im 3. Quartal noch einmal nach oben überraschte und mit 7,2% J/J kaum niedriger lag als im 2. Quartal mit 7,3% J/J, sollten die kurz- bis mittelfristigen Inflationserwartungen ihren Höhepunkt erreicht haben. Die RBNZ dürfte Anfang November den Leitzins deswegen zwar um kräftige 75 Bp. auf 4,25% anheben, nachdem sie zuletzt in 50 Bp.-Schritten agierte, aber anschließend vorsichtiger werden, da sich der Immobilienmarkt und die Konjunktur zunehmend abkühlen. Die Hauspreise sind seit der Spitze im November 2021 bereits um 12% gefallen. Vor allem der Basiseffekt, aber auch geringerer Preisdruck von außen dürften zudem dafür sorgen, dass die Preissteigerungsrate in den kommenden Quartalen deutlich fällt. Die Renditen dürften entsprechend korrigieren – insbesondere bei langen Laufzeiten sind erhebliche Kursgewinne möglich. 10-jährige staatliche NZD-Papiere bieten immerhin eine Rendite von 4,35%, fast doppelt so viel wie Bundesanleihen.

NZD: Attraktives Rendite- und Währungsniveau



CNY-Anleihen mit mehr Risiko als Chancen

Der 20. Volkskongress (findet alle fünf Jahre statt) stand im Zeichen der Festigung der politischen und wirtschaftlichen Linie von Staatspräsident Xi. Die wirtschaftspolitische Linie soll beibehalten werden. So werden sich die Hoffnungen auf eine Lockerung der Null-Covid-Strategie zunächst nicht erfüllen, sodass in den kommenden Monaten mit anhaltenden Einschränkungen zu rechnen ist. Am Immobilienmarkt sollen spekulative Exzesse weiterhin vermieden werden. Im Vordergrund soll qualitatives Wachstum, d.h. auch eine zunehmende Autarkie, stehen. Dies drückt auch Zweifel am Ziel bis 2035 ein Wohlstandsniveau von moderat entwickelten Industriestaaten wie Polen oder Chile zu erreichen, aus. Dafür wäre ein Wachstum von real 4-5% p.a. notwendig. Wir rechnen damit, dass China auch wegen des zunehmenden Exportgegenwinds und vorsichtigerer Auslandsinvestitionen deutliche Abstriche von den Wachstumszielen machen muss. Der Renminbi dürfte, nach der deutlichen Abwertung, zunächst von der Notenbank zwar gestützt werden. Der Abwertungsdruck sollte aber angesichts der gegenläufigen Geldpolitik zur US-Fed und zunehmend auch zur EZB anhalten. Die relativ hohen Kurse von CNY-Anleihen sind gleichzeitig anfällig für negative Inflationsüberraschungen, die wegen der niedrigen Inflationsbasis, der lockeren Geldpolitik sowie der CNY-Schwäche leicht möglich sind

Meine Empfehlung für Sie

Langlaufende NZD-Anleihen bieten neben einer relativ hohen Verzinsung auch die Chance auf ansehnliche Kursgewinne im Fall einer Korrektur im Zinsaufwärtstrend. CNY- bzw. CNH-Anleihen bleiben wegen Währungs- und Zinssteigerungsrisiken unattraktiv.

Aktien

Nach Inflations- und Rezessionsängsten rückt Berichtssaison in den Fokus



Nach einem Kurseinbruch im September, der insbesondere durch weiter steigende Inflationsraten, ungewohnt große Zinsschritte der Notenbanken sowie sich immer stärker abzeichnende Rezessionstendenzen ausgelöst wurde, konnten sich die Aktienmärkte im Oktober wieder stabilisieren. Die Hoffnung auf eine etwas vorsichtigeren Vorgehensweise bei Leitzinserhöhungen und eine positiv startende Berichtssaison unterstützten dabei. Doch häufen sich auch hier inzwischen die Enttäuschungen. Wichtige Termine im November wie US-Wahlen und Black Friday/Cyber Monday könnten für neue Belastungen sorgen.

Hans-Jürgen Delp, Senior Experte Aktien

Hartnäckiger Inflationstrend

Sowohl in den USA als auch in Europa bleibt der Inflationstrend ungebrochen. In den USA war die Jahresrate im September zwar leicht zurückgekommen (von 8,3% auf 8,2%), doch der unterliegende Trend steigt weiter rasant an und so erreichte die Kernrate mit 6,6% den höchsten Wert seit 40 Jahren. Im Euroraum sprangen die Verbraucherpreise im selben Zeitraum sogar um unerwartete 10%. Auch hier gibt es neben Energie und Nahrungsmitteln inzwischen viele andere Komponenten, die den Preisauftrieb beeinflussen. Somit ist es den Notenbanken trotz immer größerer Zinsschritte noch nicht gelungen, die Preisentwicklung in Schach zu halten. Vielmehr ist zu erwarten, dass sie in ihren kommenden Sitzungen noch einmal deutlich nachlegen müssen.

Rezession wohl kaum mehr aufzuhalten

Während die Notenbanken ihr zentrales Ziel, die Inflationsraten zurückzuführen, noch lange nicht erreicht haben, ist die Wirkung auf das Wirtschaftswachstum schon deutlich zu erkennen. In den USA hatten wir im ersten Halbjahr bereits eine technische Rezession erlebt. Trotz eines starken dritten Quartals ist davon auszugehen, dass das Drehen an der Zinsschraube die US-Wirtschaft spätestens zum Jahresbeginn 2023 in eine Talsohle führen wird. Im Euroraum sprechen inzwischen die Einkaufsmanagerindizes eine klare Sprache: sowohl Verarbeitende Industrie als auch Dienstleistungen haben inzwischen klar die Wachstumsschwelle unterschritten.

Geopolitische Probleme weiten sich eher noch aus

Ein Ende des Kriegs in der Ukraine ist weiterhin nicht abzusehen, eher haben sich die Fronten weiter verhärtet. Dementsprechend werden die internationalen Sanktionen weiter fortgesetzt und werden mit dem EU-Embargo nun auch für

russische Deselexporte ein neues Niveau erreichen.

Nach Beendigung des chinesischen Parteitag steht fest, dass das Reich der Mitte eher einen Schritt Richtung Autokratie gemacht hat und seine politischen Ideologien künftig noch radikaler durchsetzen dürfte. Neben einer immer stärkeren staatlichen Regulierung und einer unveränderten Null-Covid-Strategie ist davon auszugehen, dass Xi Jinping und das neue Zentralkomitee, das sich fast ausschließlich aus loyalen Gefolgsleuten zusammensetzt, den Konflikt um Taiwan und den Handelskrieg mit den USA wohl noch intensivieren werden. Dies kann mit verheerenden Folgen für das außenpolitische Gleichgewicht und den Welthandel verbunden sein. Darüber hinaus gibt es im Mittleren Osten, Nordafrika, Asien sowie Südamerika zahlreiche weitere Brennpunkte, die jederzeit eskalieren könnten. Neben den atomaren Drohungen Russlands setzt auch Nordkorea seine Provokationen weiter fort und führt Tests mit atomwaffenfähigen Raketensystemen durch.

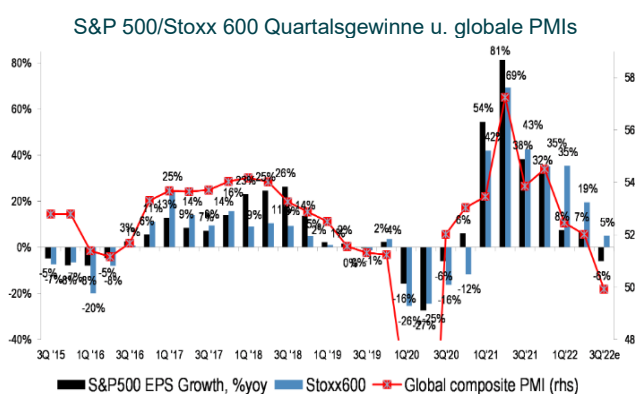
Gewinntrends und Bewertungen

Das globale Umfeld hat sich somit weiterhin deutlich verschlechtert. In den beiden Berichtsperioden zum ersten und zweiten Quartal 2022 war davon nicht viel zu spüren gewesen. Die Q3-Berichtsperiode startet nun unter anderen Vorzeichen. Angesichts der weiter guten Unternehmensergebnisse sind die Gewinnerwartungen der Analysten im bisherigen Jahresverlauf nach oben genommen worden (Ausnahme USA, wo seit Juli wieder ein gegenläufiger Trend eingesetzt hat). Nun stellt sich die Frage, ob sich im dritten Quartal das deutlich schwierigere Umfeld entsprechend in den Gewinn- und Verlustrechnungen niedergeschlagen hat. Darüber hinaus erscheinen weiterhin die Gesamtjahresprognosen vieler Analysten vor allem angesichts der immer schwächeren

Frühindikatoren noch zu positiv, was bei einem enttäuschenden Verlauf der Berichtssaison einen deutlichen Revisionsbedarf nach sich ziehen könnte.

Noch befindet sich die Berichtsperiode in einer vergleichsweise frühen Phase und die wesentlichen Erkenntnisse dürften erst in den ersten beiden Novemberwochen gezogen werden, doch ist der Start bisher als gelungen zu bezeichnen. So konnten in den USA die Vorjahresgewinne knapp erreicht werden und die vorliegenden Ergebnisse liegen circa 5% über den Erwartungen.

Ein besonders wichtiger Blick wird angesichts der rasant steigenden Kosten der Margenentwicklung gelten, da die noch hohen Gewinnerwartungen auf deutlich überdurchschnittlichen Prognosen für die Nachsteuer margins basieren. Würden diese mittelfristig auf ein „normales“ Niveau zurückfallen, wäre die zuletzt eingetretene Aktien-Entspannung bei den derzeit immer noch hohen Bewertungen wieder Schall und Rauch.



Quelle: IBIS/JP Morgan/S&P Global

Zahlreiche Gewinn- und Umsatzwarnungen

Es gibt allerdings auch negative Tendenzen. So mehrt sich aktuell die Anzahl der Unternehmen, die mit Umsatz- und Gewinnwarnungen auf sich aufmerksam machen und welche zumeist deutlich vom Markt abgestraft werden. Prominente Beispiele sind hierfür in den USA Alphabet, Meta Platforms, FedEx, Ford und Nike. Im Euroraum enttäuschten insbesondere Adidas, Ericsson und Nokia.

Spannender November

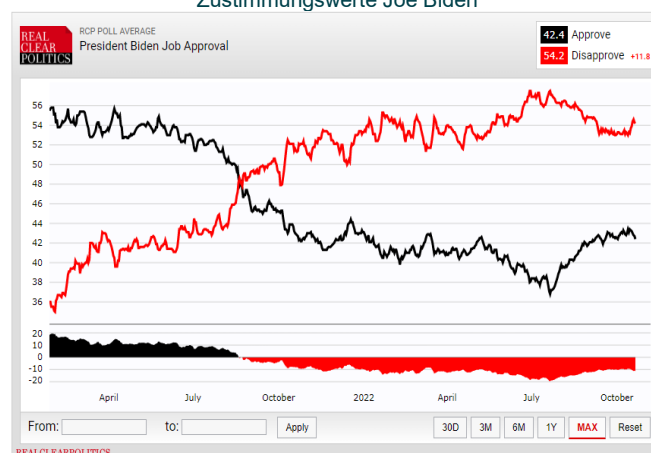
Doch nicht nur in Bezug auf die Gewinnberichtssaison verspricht der November neue Erkenntnisse für die Anleger zu liefern, sondern auch in Bezug auf die wichtige Weihnachtssaison und die Machtverhältnisse in den USA.

Der Konsum bleibt der wichtigste Träger der US-Konjunktur. Um zu beurteilen, wie stark die zu erwartende Rezession ausfallen wird, ist es wichtig, die Kauflaune der US-

Verbraucher einzuschätzen, die zwar durch das schwierige konjunkturelle Umfeld sukzessive gelitten hat, sich mit Blick auf den ISM-Index für Dienstleistungen aber noch auf einem Wachstumsniveau befindet. Einen guten Blick auf das sehr wichtige Weihnachtsgeschäft werden hier die Umsätze nach Thanksgiving liefern, an den beiden wichtigen Einkaufstagen Black Friday (25.11.) und Cyber Monday (28.11.). Dann wird sich zeigen, wie sich die explodierenden Inflationsraten unter den Weihnachtsbäumen auswirken werden.

Am 8. November finden in den USA die Zwischenwahlen statt. Dann entscheidet sich, ob Präsident Biden weiterhin auf die Stimmenmehrheit im Kongress zählen kann oder gar die Unterstützung beider Häuser verliert. Angesichts seiner relativ schlechten Zustimmungswerte droht ihm der Verlust des Repräsentantenhauses. Auch der hauchdünne Stimmenvorteil (eigentlich Patt-Situation, lediglich Vorteil durch die Sonderstimme der demokratischen Vizepräsidentin) im Senat ist gefährdet, auch wenn nur bei wenigen demokratischen Senatsplätzen eine Neuwahl ansteht. Verliert er in beiden Häusern die demokratische Mehrheit, dürfte es ihm schwerfallen, sein noch anstehendes Sozialprogramm durchzuziehen. Und auch für die Budgetverhandlungen sowie die Verlängerung der Schuldenobergrenze würde dies nicht Gutes verheißen. Ein negativer Ausgang könnte auch bedeuten, dass er sich stärker außenpolitisch engagiert. Im Gegensatz zu vielen innenpolitischen Themenkreisen kann er hier vergleichsweise eigenständige Entscheidungen treffen. Dies könnte bedeuten, dass die Spannungen mit China auch aus dieser Sicht ansteigen dürften.

Zustimmungswerte Joe Biden



Quelle: Real Clear Politics

Regionenstrategie

Bei allen großen Weltregionen gibt es somit spezielle Problemfelder, die die Kursentwicklung beeinträchtigen. Im Euroraum sind es die ungelösten Energiepreisprobleme sowie die sich immer stärker ankündigende Rezession. In den USA

belastet der mit harten Bandagen geführte Kampf der Fed gegen den unterliegenden Inflationstrend. In China bergen vor allem die immer autokratischeren Züge im Zentralkomitee wie beschriebene Gefahren für die wirtschaftliche Ausrichtung und das außenpolitische Auftreten. Wir bleiben in allen Regionen neutral positioniert.

Branchenstrategie

Trotz der Erholung im Oktober hat sich das allgemeine Umfeld für ein Aktienanliegen weiter verschlechtert. Eine Rezession in Europa und auch in den USA rückt immer näher. Angesichts des Primärzieles der Notenbanken, die rasante Preisentwicklung zu stoppen, ist somit mit noch höheren Leitzinsen sowie einem noch stärkeren Ausbremsen der Wirtschaft zu rechnen. Kernproblem sind dabei die weiter steigenden geopolitischen Beeinträchtigungen für die Wirtschaft, was die Arbeit der Notenbanken erschwert. In diesem Umfeld bleiben wir in unserer Branchenstrategie weiterhin defensiv ausgerichtet. Eine Ausnahme sehen wir hierbei in der Informationstechnologie, die unter dem Druck steigender Zinsen bereits deutlich nachgegeben und somit die sehr hohen Bewertungen reduziert hat. Auch wenn wir davon ausgehen, dass diese Phase vorerst andauern sollte, sehen wir hier erste selektive Einstiegschancen und bleiben insbesondere im Subsektor Software Übergewichtet.

Langsam, aber stetig, konnte die von uns ebenfalls Übergewichtete Branche Gesundheit ihre relative Stärke in den letzten schwierigen Monaten ausbauen. Wir setzen im beschriebenen Umfeld weiterhin primär auf die defensiven Qualitäten des Segments.

Untergewichtet bleiben die Branchen Immobilienaktien und Gebrauchsgüter. Während erstere weiter unter den sich verschlechternden Geschäftsbedingungen zu leiden haben, dürfte das aktuelle Umfeld weiterhin massive Belastungen für dauerhafte Konsumgüter, Handel und vor allem Freizeit bereithalten.

Das Votum für Energie hatten wir nach dem sehr starken ersten Halbjahr von „Übergewichten“ auf „Neutral“ reduziert. Für die extrem ölpreisabhängige Branche könnte sich ein neuer Wendepunkt abzeichnen. Angesichts immer niedrigerer Lagerbestände, durch politische Entscheidungen gedämpfte Investitionen, der Substitutionsfunktion für Gas sowie wegen der Erweiterung des EU-Embargos für russisches Öl könnte ein deutlicher Anstieg der Rohölpreise anstehen. Wegen der noch bestehenden Unwägbarkeiten bleiben wir vorerst allerdings noch neutral positioniert. Eher zyklische Branchen wie Industrie und Grundstoffe sind angesichts der nahenden Rezession in Beobachtung für eine Herabstufung.

Alle weiteren Branchen wie Finanzen (im Zwiespalt zwischen der Ausweitung der Zinsmargen und den Gefahren steigender Kreditausfallquoten), Kommunikation (deutlich sinkende Werbeeinnahmen und Regulierungsgefahr bei interaktiven Medien), Basiskonsum (noch überwiegen große strukturelle Probleme die defensiven Qualitäten) und Versorger (insbesondere im aktuellen Umfeld extrem den politischen Entscheidungen unterworfen) werden ebenfalls mit „Neutral“ votiert.

Meine Empfehlung für Sie

Wir belassen die Aktienquote weiter auf einer leichten Untergewichtung. Bei den Anlageregionen USA, Europa und Schwellenländern sehen wir aktuell keinen Favoriten. Dies auch, weil wir mittelfristig erwarten, dass der USD sein Aufwärtspotential ausgeschöpft haben sollte. Bisher hatte der Euro-Anleger bei US-Investments von dieser Stärke deutlich profitiert.

Auf Branchenebene sind wir bereits defensiv aufgestellt, könnten diese Ausrichtung bei einer weiteren Verschlechterung des konjunkturellen Umfeldes aber noch ausbauen. Gleichwohl sehen wir wieder erste Einstiegschancen bei stark zurückgekommenen Qualitätswerten im IT-Sektor. Ein erneutes Anspringen der Rohölpreise würde wieder Energietitel in den Fokus rücken.

Immobilien

Immobilienaktien sind weltweit sehr günstig geworden



Globale Immobilienaktien/REITs verzeichneten in diesem Jahr kräftige Kursverluste. Die Bewertungen der Aktien im Verhältnis zu ihren Substanzwerten hat damit ein Krisenniveau erreicht, das in der Vergangenheit nur sehr selten auftrat und meist nur von kurzer Dauer war. Für Investoren waren das im Rückblick meist gute Einstiegszeitpunkte. Insbesondere deutsche Immobilienaktien handeln aktuell zu historisch sehr hohen Abschlägen und könnten daher - trotz aller Unsicherheiten - für mittel- bis langfristig orientierte Anleger interessant sein.

Torsten Schwarz, Senior Experte Immobilien & Immobilienaktien

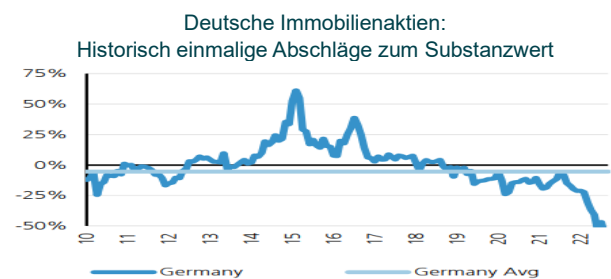
Globale Immobilienaktien/REITs verloren in diesem Jahr rund 30% ihres Wertes und damit etwas mehr als der weltweite Aktienmarkt. Asiatische Unternehmen schnitten dabei deutlich besser ab als europäische, wobei deutschen Aktien besonders enttäuschten.

Die diesjährige Entwicklung hat die Bewertungsrelationen des Sektors massiv verändert. Aktuell notiert der Durchschnitt der weltweiten Immobilienaktien mit einem Abschlag zum Substanzwert von rund 30% (statistisch 2 Standardabweichungen unter normal) und damit auf ähnlich tiefen Niveaus wie während der Corona- oder Finanzkrise. Für den Substanzwert werden dabei die bilanziellen Immobilienwerte den Verbindlichkeiten/Krediten gegenübergestellt.



Quelle: UBS, Stand 30. Sept. 2022

Für deutsche Immobilienaktien gilt dies sogar in noch stärkerem Maße, das Verhältnis zwischen Aktienkurs und Substanzwert ist in den letzten Monaten auf ein historisch nie dagewesenes Niveau gefallen und zeigt die starke Skepsis der Anleger. Die vergangenen Krisenniveaus haben sich für mittel- bis langfristig orientierte Anleger nachträglich meist als gute Einstiegszeitpunkte für selektive Käufe herausgestellt. Ein Unterschied zu früheren Krisen ist aber wichtig. Statt der bisher üblichen Lockerung der Geldpolitik bei Konjunkturschwäche werden derzeit global die Zinsen zur Eindämmung der Inflation erhöht (was den Immobiliensektor belastet).



Quelle: UBS

Eine entscheidende Frage mit Blick auf 2023/24 wird daher für Investoren sein, wie stark und wie schnell die bilanziellen Immobilienwerte durch die Gutachter aufgrund der zahlreichen makroökonomischen Unsicherheiten angepasst werden müssen. Je nach Region, Sektor und Objekt gibt es dabei unterschiedliche Marktansichten und weitere Einflussfaktoren (reale Transaktionsdaten, Mietwachstum, CO₂-Bilanz, Neubaupreise, etc.). Das Analysehaus CBRE - einer der wichtigsten Gutachter - erwartet beispielsweise für das vierte Quartal 2022 bei deutschen Wohnimmobilien bisher nur einen leichten Rückgang der durchschnittlichen Bewertungen (-5% bis -1%). In den aktuellen Kursen der großen deutschen Wohnungsunternehmen sind meist Immobilienpreistrückgänge von mehr als 20% impliziert, die es im deutschen Wohnungsmarkt in der Vergangenheit aber so nie gegeben hat.

Meine Empfehlung für Sie

Globale Immobilienaktien notieren aktuell auf Krisenniveaus. Diese waren in der Vergangenheit meist gute Einstiegszeitpunkte, denn gut vermietete Immobilien bieten laufende Erträge und als Sachwerte zusätzlich auch einen gewissen Inflationsschutz. Daher sollten Immobilienanlagen in einem gut diversifizierten Anlegerportfolio als Beimischung nicht fehlen.

Rohstoffe

Ölpreise könnten wieder deutlich steigen



Nachdem die Ölpreise seit Juni deutlich korrigiert haben, zeichnet sich über den nachfragestarken Winter ein erneuter Anstieg ab. Die Prämie für Heizöl und Diesel könnte zudem weiter steigen, da Russland ein wichtiger Lieferant ist. Auch längerfristig ist eher mit teurer Energie zu rechnen, u.a. da die politischen Maßnahmen zur Abfederung der Auswirkungen hoher Energiepreise auf Konsumenten und Industrie die Nachfrage stützen und Investitionen dämpfen.

Michael Ott, Senior Experte Rohstoffe & Währungen

Öl: Angebot dürfte sich deutlich verringern

US-Präsident Biden will die Ölpreise dämpfen. Im Dezember sollen dafür die restlichen 15 Mio. Fass aus der strategischen Reserve, die im Zuge des Überfalls Russlands auf die Ukraine im Frühjahr freigegeben wurden (insgesamt 180 Mio. Fass) auf den Markt gebracht werden. Zudem könnte er weitere Bestände freigeben. Zunächst stehen ihm noch 26 Mio. Fass zur Verfügung, die bewilligt wurden, aber erst 2023 verkauft werden sollten. Ein Vorziehen würde zumindest für 2022 eine gleichbleibende Versorgung durch Verkäufe aus strategischen Beständen gewährleisten. Diese würden in den USA am Jahresende dann noch 348 Mio. Fass betragen, was der niedrigste Stand seit 1983 ist. Einschränkungen der USA für den Export von Ölprodukten gibt es nicht. Insbesondere Diesel/Heizöl ist in den USA und Europa knapp, sodass diese Entscheidung in Europa für Erleichterung sorgt. Ab Februar wird das EU-Öl embargo nämlich auch die russischen Dieselexporte betreffen. Durch das EU-Öl embargo gegen Russland wird dessen Produktion mangels Transportkapazitäten wohl weiter deutlich sinken, auch wenn Russland Teile der Exporte umleiten kann – ab Dezember um bis zu 1 Mio. Fass/Tag und dann ab Februar, wenn das Embargo auch für Ölprodukte gilt, nochmals um bis zu 1 Mio. Fass/Tag.

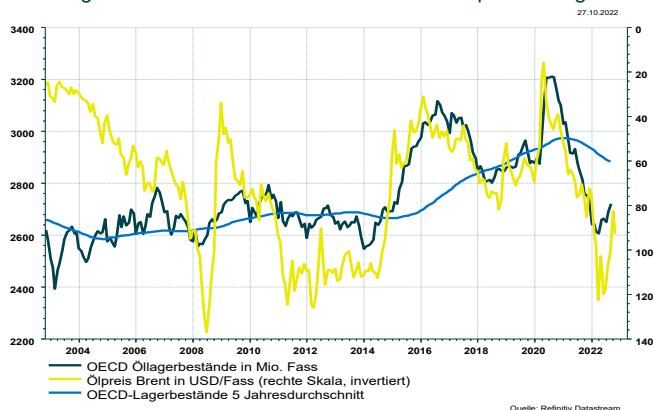
Der Ölmarkt dürfte sich in den kommenden Monaten daher deutlich verengen: Die Freigabe der strategischen Bestände gleicht nur die Produktionskürzungen der OPEC+ von effektiv knapp 1 Mio. Fass/Tag aus. Die Nachfrage wird gleichzeitig durch Subventionen und die Substitution von Gas gestützt und ist relativ zum schwachen Konjunkturtrend robust. Angesichts der niedrigen Lagerbestände, insbesondere wenn Ölprodukte einbezogen werden, droht vor diesem Hintergrund ein deutlicher Ölpreisanstieg.

Auch längerfristig ist mit hohen Preisen zu rechnen, da das Abschöpfen von „Übergewinnen“ sowie Preis caps zusätzlich zu den Zielen, Öl, Gas und Kohle zu ersetzen, die Investitionen und damit das Angebot dämpfen. Für Entlastung könnten aber Sanktionslockerungen gegen die beiden Ölschwergewichte Iran und Venezuela sorgen.

Heizöl ist knapp und teuer



Lagerbestände dürften wieder sinken und Ölpreise steigen



Meine Empfehlung für Sie

Wir empfehlen auf kurzfristig steigende Ölpreise zu setzen, bzw. sich dagegen abzusichern. Auch längerfristig sollte mit relativ hohen Ölpreisen gerechnet werden.

Asset Allokation

Anleihen mit Blick nach vorn mit Chancen, Aktien anfällig



Für die großen Anlageklassen bleibt die Lage schwierig. Die Notenbanken bekennen sich weiter zu deutlichen Zinsschritten. Ihr Spielraum ist gering, denn es geht auch um Glaubwürdigkeit in der Inflationsbekämpfung. Noch sind die Inflationsraten nahe an Rekordhochs und an den Rentenmärkten herrscht deshalb weiter Unruhe. Der Zinstrend zeigt weiter nach oben, auch wenn wir uns dem erwarteten Wendepunkt nähern. Das ist für Rentenanlagen gut, bei Aktien hängt die Wirkung vom Ausmaß der Rezession ab, die den Winter prägen wird. Deshalb präferieren wir zunächst eine defensive Ausrichtung mit Beimischungen aus dem (Staats-)Anleihebereich.

Martin Roth, Senior Experte Asset Allokation

Leitzinsanhebungen prägen die nächste Zeit

Neu ist das Thema wahrlich nicht und die Finanzmärkte konnten sich seit einigen Monaten darauf einstellen. Auf den noch verbleibenden Sitzungen der Notenbanken wird es in diesem Jahr eher große Zinsschritte geben. Und 2023 geht es weiter, wenn auch geringer dosiert. Leitzinsanhebungen in diesem Umfang sind also keine Überraschung, dämpfen allerdings die Stimmung an den Rentenmärkten. Gerne spekulieren die Märkte jedoch schon über die Zeit danach, nehmen den nächsten, übernächsten Schritt voraus. Und mit jeder Erhöhung wird das Ende des Zinszyklus wahrscheinlicher. Wir rechnen zwar erst im Herbst 2023 mit einer ersten Zinssenkung in den USA, doch dürften die Rentenmärkte dies wie üblich schon früher thematisieren. Das ist der Moment, an dem man mit langer Duration an den Rentenmärkten positioniert sein sollte.

Fundamentale Begleitmusik in Moll

Parallel dazu werden die ungünstigen Wirtschaftsdaten nicht enden. Die letzte Runde der konjunkturellen Frühindikatoren spricht in allen Wirtschaftsräumen eine eindeutige Sprache. Die wirtschaftliche Dynamik lässt global nach. Darin spiegelt sich die aufziehende Rezession, die für die Aktienmärkte einen wichtigen Gegenwind darstellt. Je schwerer diese ausfällt, desto ungünstiger für die Aktienmärkte, da für die Unternehmen entsprechende ungünstige Folgen in ihren Umsatz- und Ertragsperspektiven zu befürchten sind. Allerdings liegt in den schlechten Wirtschaftsdaten auch ein Positivargument für die Rentenmärkte. Denn ein rasches Abgleiten in die Rezession könnte das Ausmaß der Zinsschritte der US-Notenbank reduzieren, wenn sie sich schon nicht von ihrem Zinsanhebungsdrang abhalten lässt. Insofern sind schlechte Konjunkturnachrichten gerade auf der Ebene der Asset Allokation nicht unbedingt negative Nachrichten.

Unser Drehbuch für die nächsten Monate

Nach dem jüngsten Anstieg sehen die Aktienmärkte „konsolidierungsverdächtig“ aus. Die bisher gut angelaufene Berichtssaison hat zuletzt geholfen, zeigt sie doch auch, dass Unternehmen vielfach ihre Preise gut erhöhen können, auch das eine Ursache für die Inflation. Das sich eintrübende Umfeld spiegelt sich in vorsichtigeren Ausblicken und dürfte für die Performanceentwicklung maßgeblicher wirken. Dies betrifft höher bewertete Segmente stärker, der Vorteil für Value-Segmente des Marktes bleibt dadurch erhalten. Eine durchgreifende Besserung an den Aktienmärkten ist eher Thema für 2023. An den Rentenmärkten rechnen wir mit einer Stabilisierung und allenfalls noch geringem Renditeanstieg. Da wirkt der bereits hohe Kupon (Staatsanleiherenditen in USA über 4%, in Euro viele gute Industrieadressen über 3%), was für zahlreiche institutionelle Anleger schon ein Lockmittel darstellt. Hier bessern sich nach dem desaströsen bisherigen Jahresverlauf die Aussichten. Im Rentensegment könnte die nächste Änderung erfolgen. Bisher gewichten wir den Sektor neutral. Rohstoffe bieten derzeit über Edelmetalle und Energie Streuungsvorteile, auch wenn der Gegenwind steigender Renditen die Entwicklung beim Gold dämpft.

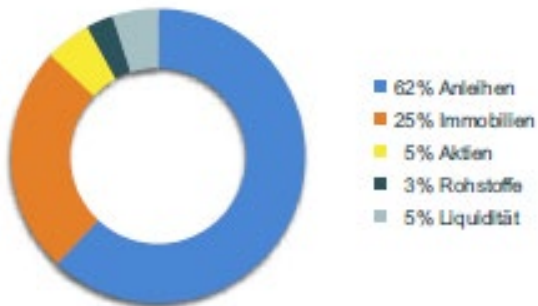
Meine Empfehlung für Sie

Auf die kurze Sicht bleiben wir vorsichtig und damit untergewichtet bei den Aktienpositionen. In der aufziehenden Rezession stellen defensive Anlagen bevorzugte Investments dar, so dass wir diese weiterhin übergewichten. Gold leidet zwar unter den steigenden (Real-)Zinsen, was der Euro-Anleger teils durch Aufwertung des Dollars wettmachen kann.

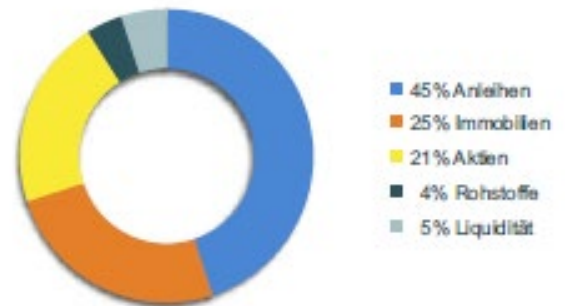
Musterallokationen in Zahlen

In unserer Musterallokation verdichten wir unsere Asset Allokation in konkreten Gewichtungsvorschlägen. Diese unterscheiden sich je nach Ihrer Risikoneigung. Diese ermittelt Ihr Berater gerne in einem persönlichen Gespräch mit Ihnen.

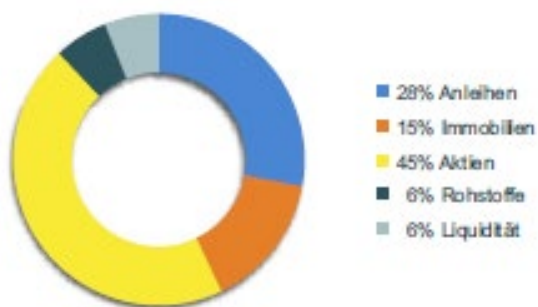
Stabilität



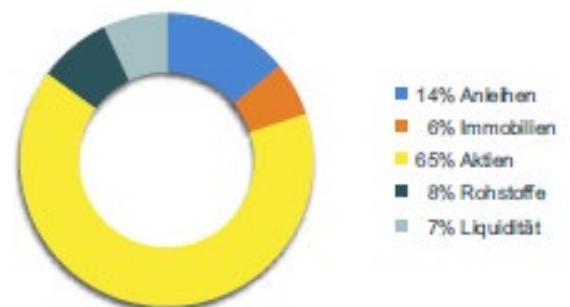
Einkommen



Wachstum



Chance



Die dargestellten Musterdepots zeigen die aktuellen Allokationen an, die wir mit Blick auf die kommenden 3 Monate empfehlen. Unsere Asset Allokation liefert einen Anhaltspunkt zur Depotstrukturierung in vier standardisierten Risikoprofilen. Möchte ein Anleger bestimmte Allokationsbestandteile nicht umsetzen, können diese alternativ auf gleiche oder weniger riskante Assetklassen verteilt werden. So können zum Beispiel Immobilienwerte auch teilweise einen Rentenanteil ersetzen. Dabei ist allerdings bei jeder Empfehlung die maximale Obergrenze von 25% für Immobilien am Gesamtdepot einzuhalten.

Unsere detaillierten Gewichtungsvorschläge

	Stabilität	Einkommen	Wachstum	Chance
Aktien	5%	21%	45%	65%
Europa	1%	8%	18%	25%
Nordamerika	2%	9%	19%	26%
Japan/Pazifik	1%	1%	3%	4%
Schwellenländer	1%	3%	5%	10%
Rohstoffe	3%	4%	6%	8%
Anleihen	62%	45%	28%	14%
Anleihen (Euro)	56%	36%	22%	10%
Fremdwährungsanleihen	6%	9%	6%	4%
Immobilien	25%	25%	15%	6%
Liquidität	5%	5%	6%	7%

Prognosen im Überblick

	Reales BIP (%) ggü. Vorjahr			Inflation ggü. Vorjahr		
	2021	2022	2023	2021	2022	2023
Industrieländer						
Euroraum	5,2	3,0	-0,7	2,6	8,5	7,0
Deutschland	2,6	1,3	-1,5	3,1	8,0	7,2
Frankreich	6,8	2,3	-0,7	1,6	5,5	4,8
Italien	6,6	3,0	-1,0	1,9	7,5	6,5
Spanien	5,5	4,5	0,6	3,1	9,5	5,5
Großbritannien	7,4	3,5	-0,5	2,6	9,0	6,5
Schweiz	4,2	2,2	0,0	0,6	3,2	2,5
Schweden ¹	5,0	2,7	0,3	2,2	7,6	4,7
Norwegen ¹	3,9	3,0	1,0	3,5	5,5	3,8
USA	5,9	1,7	-0,5	4,7	8,2	4,5
Kanada ¹	4,7	3,2	0,8	3,4	6,9	3,6
Japan	1,7	1,7	1,5	-0,2	2,2	1,5
Australien ¹	5,0	3,9	2,0	2,9	6,4	4,5
Neuseeland ¹	5,2	2,3	1,8	3,9	6,5	3,3
Emerging Markets						
Brasilien ¹	4,8	2,5	0,9	8,3	9,3	5,1
China	8,1	3,5	4,0	0,9	3,0	3,0
Indien ¹	8,7	7,2	6,1	5,1	6,6	5,1
Polen ¹	5,9	4,1	1,2	5,1	14,0	11,2
Russland ¹	4,7	-5,3	-3,0	6,7	13,9	6,9
Ungarn ¹	7,3	4,9	1,5	5,1	12,5	8,9
Welt	6,2	3,4	2,6	./.	./.	

Quelle: Commerzbank, ¹Bloomberg

Anleihen (Renditeänderung in Basispunkten)

Staatsanleihen	Laufzeit	Aktuell	3 M	12 M
USA	2 Jahre	4,42	↗	→
	5 Jahre	4,21	↗	→
	10 Jahre	4,03	↗	→
Leitzins	FED	3,25	4,50	5,00

Staatsanleihen	Laufzeit	Aktuell	3 M	12 M
Deutschland	2 Jahre	2,00	↗	→
	5 Jahre	2,04	↗	→
	10 Jahre	2,15	↗	→
Leitzins	EZB (Refi)	1,25	2,25	3,50
	(Depo)	0,75	1,75	3,00

Staatsanleihen	Laufzeit	Aktuell	3 M	12 M
UK	2 Jahre	3,28	↗	↗
	5 Jahre	3,68	↗	↗
	10 Jahre	3,60	↗	↗
Leitzins	BoE	2,25	3,75	4,50

Staatsanleihen	Laufzeit	Aktuell	3 M	12 M
Japan	2 Jahre	-0,04	→	→
	5 Jahre	0,08	→	→
	10 Jahre	0,26	→	→
Leitzins	BoJ	-0,10	-0,10	-0,10

Staatsanleihen	Laufzeit	Aktuell	3 M	12 M
Schweiz	2 Jahre	0,52	↗	→
	5 Jahre	0,88	↗	→
	10 Jahre	1,21	↗	→
Leitzins	SNB	0,50	0,75	1,00

- ↑ Erwarteter Renditeanstieg um mehr als 75 Basispunkte
- ↗ Erwarteter Renditeanstieg von 25 bis 75 Basispunkten
- Erwartete Renditeänderung zwischen -25 und 25 Basispunkten
- ↘ Erwarteter Renditerückgang von 25 bis 75 Basispunkten
- ↓ Erwarteter Renditerückgang um mehr als 75 Basispunkte

Währungen (Wertveränderung ggü. Referenzwährung)

Referenz	Währung	Aktuell	3 M	12 M
EUR	USD	1,01	→	↘
	JPY	147	→	↗
	GBP	0,87	→	→
	CHF	0,99	→	→
	AUD	1,55	→	→
	CAD	1,36	→	→
	NZD	1,72	→	→
	NOK	10,33	↗	↗
	SEK	10,95	→	↗
	BRL	5,43	↘	↘
	CNH	7,27	↘	↘

- ↗ Erwartete Performance besser 5%
- ↖ Erwartete Performance zwischen 2% und 5%
- Erwartete Performance zwischen -2% und 2%
- ↘ Erwartete Performance zwischen -5% und -2%
- ↙ Erwartete Performance schlechter als -5%

Referenz	Währung	Aktuell	3 M	12 M
USD	JPY	146	→	↗
	GBP	1,16	→	↗
	CHF	0,99	→	↗

Aktien (Kurspotenzial in EUR, beim Dax inkl. Dividenden)

Index	Aktuell	3 M	12 M
Dax	13.839	↘	→
Euro Stoxx 50	3.605	↘	→
S&P500	3.830	↘	→
Nikkei	27.345	→	→

² Prognose bezieht sich nicht auf Spotpreis, sondern auf die zu erwartende Performance

- ↗ Erwartete Performance besser 10%
- ↖ Erwartete Performance zwischen 5 und 10%
- Erwartete Performance zwischen -5% und 5%
- ↘ Erwartete Performance zwischen -10% und -5%
- ↙ Erwartete Performance schlechter als -10%

Rohstoffe (Kurspotenzial in USD)

	Aktuell	3 M	12 M
Öl (Brent) ²	94,15	↗	↗
Gold	1.663	→	↗
Silber	19,49	→	↗

Farbliche Kennzeichnung: Prognose verbessert = **Blau**, Prognose verschlechtert = **Rot**

Quelle: Commerzbank, ¹ Bloomberg

Wichtige Hinweise

Kein Angebot; keine Beratung

Diese Information dient ausschließlich Informationszwecken und stellt weder eine individuelle Anlageempfehlung noch ein Angebot zum Kauf oder Verkauf von Wertpapieren oder sonstigen Finanzinstrumenten dar. Diese Ausarbeitung allein ersetzt nicht eine individuelle anleger- und anlagegerechte Beratung.

Darstellung von Wertentwicklungen

Angaben zur bisherigen Wertentwicklung erlauben keine verlässliche Prog-

nose für die Zukunft. Die Wertentwicklung kann durch Währungsschwankungen beeinflusst werden, wenn die Basiswährung des Wertpapiers/ Index von EURO abweicht.

Detaillierte Informationen zu den Chancen und Risiken der genannten Produkte hält Ihr Berater für Sie bereit.

Abgeschlossen am 27. Oktober 2022

Commerzbank AG

Zentrale

Kaiserplatz

Frankfurt am Main

www.commerzbank.de

Postanschrift

60261 Frankfurt am Main

Tel. 49 (0)69/136-20

CIODirekt@commerzbank.com

Privat- und Unternehmerkunden

Chefanlagestrategie

