

### Stressbewältigung.



Liebe Anlegerinnen  
und Anleger,

die historische geldpolitische Kehrtwende der Notenbanken im vergangenen Jahr galt der Bekämpfung inflationärer Prozesse. Die Inflationsraten lagen teilweise im zweistelligen Bereich. Dies war nicht hinnehmbar, sodass geldpolitisch

kräftig auf die Bremse getreten wurde, um die Inflationsraten möglichst rasch in Richtung der Zielwerte der Notenbanken von 2 % zurückzudrängen. Die Notenbanken kommunizierten klar, dass sie bereit und willens seien, die geldpolitischen Zügel anzuziehen, auch um den Preis spürbarer konjunktureller Belastungen bis hin zu einer Rezession. Auf die vormals außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen folgte mithin Stress durch höhere Zinsen. Denn höhere Zinsen dämpfen die Kreditvergabe, erschweren den Schuldendienst und sie belasten die Kurse von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren.

Die verschiedenen Wirkungskanäle einer geldpolitischen Straffung sind theoretisch bekannt und haben sich in der Vergangenheit regelmäßig auch in der Praxis eingestellt. Nun hat sich die Weltwirtschaft bislang recht resilient gezeigt, und die mancherorts befürchtete Insolvenzwelle ist ausgeblieben. Dennoch war die Wahrscheinlichkeit hoch, dass es für den Finanzmarkt und den Bankensektor noch Stress geben würde. Die Schnelligkeit und Vehemenz der monetären Straffung bringt erhebliche Herausforderungen im Hinblick auf deren Verarbeitung in den Bilanzen und Geschäftsmodellen der Finanzinstitute. Dass die Stressbewältigung nicht allen Banken gleich gut gelingen würde, war grundsätzlich klar. Seit im März in den USA die Silicon Valley Bank in Schieflage geriet und in der Schweiz die Credit Suisse in Windeseile übernommen werden musste, wurden schlagartig Erinnerungen an die Finanzmarktkrise nach der Lehman-Pleite im Herbst 2008 wach. Entsprechend gaben die Aktienkurse nach, und die Kapitalmarktrenditen fielen spürbar. Doch die Situation hat sich schnell beruhigt. Die Finanzmarktteilnehmer

vertrauen darauf, dass die Notenbanken bei ihren Zinserhöhungen mit Bedacht vorgehen und dass sie im Notfall gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden zügig Lösungen finden. Natürlich kann es durchaus noch bei einzelnen Instituten zu Problemen kommen. Doch die Perspektive einer insgesamt gelingenden Stressbewältigung sowohl in der Konjunktur als auch an den Finanzmärkten ist realistisch.

Nachdem die deutsche und die US-Wirtschaft recht gut über den Winter gekommen sind, dürften sich nun allerdings die Belastungen in der Kreditvergabe noch etwas stärker auswirken, sodass leichte Rückgänge des Bruttoinlandsprodukts anstehen. Diese konjunkturelle Enttäuschung und die noch weiter straffende Geldpolitik mögen kurzzeitig Spuren an den Börsen hinterlassen. Entscheidend wird sein, dass die Notenbanken bei der Inflationsbekämpfung Erfolg haben und damit den Weg bereiten für eine Erholung der Konjunktur wie auch der Kapitalmärkte.

Mit freundlichen Grüßen

Ihr Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

## ++ Stressbewältigung ++ Restriktivere Kreditvergabe bremst deutsche Konjunktur ++ Stress im Bankensektor stützt Goldpreis ++

### Zinsanstiege verursachen Stress

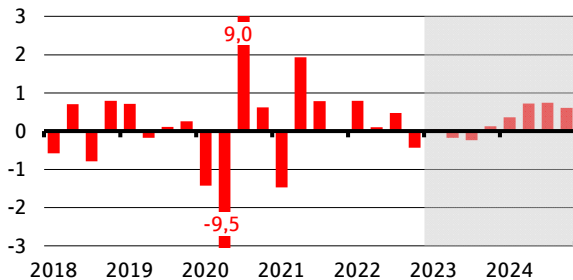


Quelle: Adobe Stock, DekaBank..

### Stressbewältigung

- Die historische geldpolitische Kehrtwende der Notenbanken galt der Bekämpfung inflationärer Prozesse. Auf die außerordentlich günstigen Finanzierungsbedingungen folgt nun Stress durch höhere Zinsen, die die Kreditvergabe dämpfen, den Schuldendienst erschweren und die Kurse von Aktien und festverzinslichen Wertpapieren belasten. Die Schnelligkeit und Vehemenz der monetären Straffung bringt erhebliche Herausforderungen für den Bankensektor.
- Dass die Stressbewältigung nicht allen Banken gleich gut gelingen würde, war grundsätzlich klar. Doch die kurzzeitige Aufregung hat sich schnell gelegt. Die Finanzmarktteilnehmer vertrauen darauf, dass die Notenbanken bei ihren Zinserhöhungen mit Bedacht vorgehen und dass sie im Notfall gemeinsam mit den Aufsichtsbehörden zügig Lösungen finden.

### Deutschland: Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorquartal)



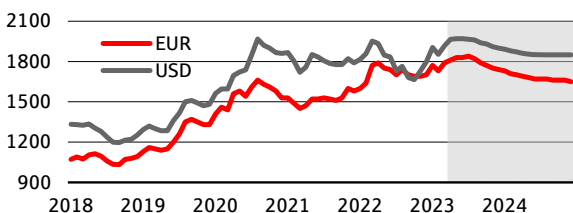
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

| Deutschland                          | 2022 | 2023P | 2024P |
|--------------------------------------|------|-------|-------|
| Bruttoinlandsprod. (% ggü. Vorj.)    | 1,8  | -0,4  | 1,3   |
| Arb.-losenquote (% , sb., nat. Def.) | 5,3  | 5,6   | 5,6   |

### Restriktivere Kreditvergabe bremst deutsche Konjunktur

- Manchmal kann sich ein Konjunkturbild schnell drehen. Die sehr schwachen Dezemberindikatoren wurden massiv – teilweise um mehrere Prozentpunkte – nach oben revidiert. Zudem brachte der Januar einen positiven Rückprall, sodass das erste Quartal deutlich besser verlaufen sein dürfte als bislang erwartet.
- Dass unterm Strich dennoch eine leichte Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts für dieses und das kommende Jahr steht, ist darauf zurückzuführen, dass wir eine restriktivere Kreditvergabe der Banken nach den jüngsten Problemen im Bankensektor erwarten.

### Gold (Preis je Feinunze)



| Wertentwicklung bis | von 31.03.17 bis 31.03.18 | 31.03.18 bis 31.03.19 | 31.03.19 bis 31.03.20 | 31.03.20 bis 31.03.21 | 31.03.21 bis 31.03.22 | 31.03.22 bis 31.03.23 |
|---------------------|---------------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|-----------------------|
| Gold in Euro        | -7,70%                    | 7,07%                 | 25,25%                | 1,06%                 | 20,59%                | 3,00%                 |
| Gold in USD         | 6,05%                     | -2,25%                | 22,46%                | 8,24%                 | 13,74%                | 1,02%                 |

Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

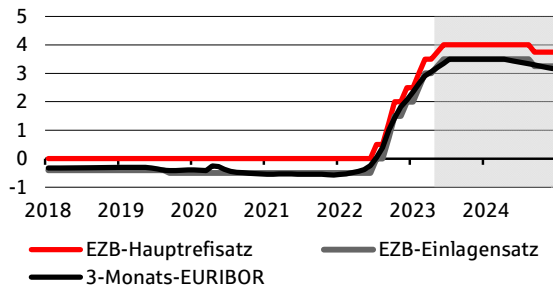
| Edelmetalle            | 28.03.2023 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|------------------------|------------|------------|------------|
| Gold (EUR je Feinunze) | 1820       | 1715       | 1764       |
| Prognose DekaBank      | in 3 Mon.  | in 6 Mon.  | in 12 Mon. |
| Gold (EUR je Feinunze) | 1840       | 1770       | 1690       |

### Stress im Bankensektor stützt Goldpreis

- Wegen der Sorgen vor einer drohenden Bankenkrise suchten Anleger zuletzt verstärkt Sicherheit in Gold. Die erhöhte Unsicherheit und die verstärkte Risikowahrnehmung an den Finanzmärkten dürften in den kommenden Monaten den Goldpreis stützen. Für eine weitere nennenswerte Verteuerung von Gold bedürfte es allerdings einer zusätzlichen Eskalation beim Bankenstress, was wir nicht erwarten.
- So dürfte der Goldpreis vorerst seitwärts tendieren, und erst, wenn sicher erscheint, dass die Bankenkrise ausbleibt, dürfte er wieder etwas fallen.

**++ EZB hebt trotz Bankenstress die Leitzinsen weiter an ++ Rückgang bei Bundrenditen wegen Verwerfungen im Bankensektor ++ DAX: Stimmung nur kurzzeitig eingetrübt ++**

**Euroland: Leitzinsen und EURIBOR (% p.a.)**



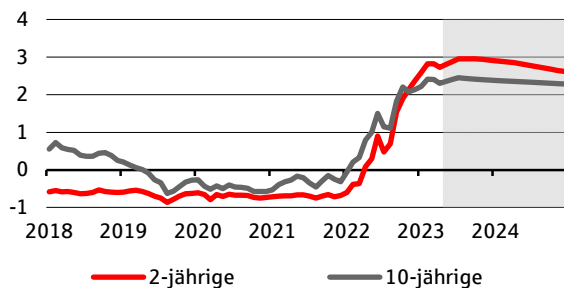
Quelle: EZB, Bloomberg, Prognose DekaBank

| Euroland: Zinsen (% p.a.)       | 03.04.2023 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|---------------------------------|------------|------------|------------|
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 3,50       | 3,00       | 0,00       |
| 3 Monats-EURIBOR                | 3,05       | 2,85       | -0,46      |
| Prognose DekaBank (% p.a.)      | in 3 Mon.  | in 6 Mon.  | in 12 Mon. |
| EZB-Leitzins (Hauptrefin.-satz) | 4,00       | 4,00       | 4,00       |

**EZB hebt trotz Bankenstress die Leitzinsen weiter an**

- Kurz nach Ausbruch der Unruhe im globalen Bankensystem hat die EZB die Leitzinsen nochmals um 50 Basispunkte angehoben. Sie signalisiert aber eine hohe Bereitschaft, finanziellen Verwerfungen mit der Bereitstellung zusätzlicher Liquidität entgegenzuwirken.
- Wir gehen davon aus, dass die EZB die Anhebung der Leitzinsen fortsetzen wird. Wegen der erhöhten Unsicherheit dürfte sie jedoch vorsichtiger vorgehen, mit kleineren Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten im Mai und Juni.

**Bundesanleihen (Renditen in % p.a.)**



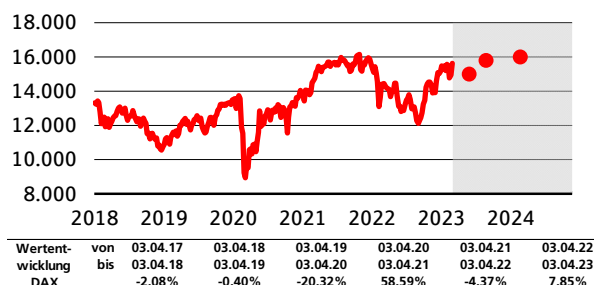
Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

| Renditen (% p.a.)          | 03.04.2023 | vor 1 Mon. | vor 1 Jahr |
|----------------------------|------------|------------|------------|
| Deutschland 10J            | 2,26       | 2,72       | 0,56       |
| Prognose DekaBank (% p.a.) | in 3 Mon.  | in 6 Mon.  | in 12 Mon. |
| Deutschland 10J            | 2,45       | 2,40       | 2,35       |

**Rückgang bei Bundrenditen wegen Verwerfungen im Bankensektor**

- Die Besorgnis über die Stabilität des globalen Bankensystems hatte stärkere Auswirkungen auf das kurze als auf das lange Ende der Bundkurve. So bildete sich die Inversion der Zinsstrukturkurve etwas zurück. In den kommenden Monaten ist mit einer entgegengesetzten Bewegung zu rechnen, sofern eine Eskalation der Bankenprobleme ausbleibt.
- Dennoch sollten die Renditen von Bundesanleihen nicht wieder die hohen Niveaus von Anfang März erreichen, solange die Unsicherheit über die Stabilität der Banken fortbesteht.

**Deutscher Aktienindex DAX (Punkte)**



Quelle: Deutsche Börse AG, Prognose DekaBank

| Aktienmarkt            | 03.04.2023 | vor 1 Monat | vor 1 Jahr |
|------------------------|------------|-------------|------------|
| DAX (Indexp.)          | 15.581     | 15.578      | 14.446     |
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 4.311      | 4.295       | 3.919      |
| Prognose DekaBank      | in 3 Mon.  | in 6 Mon.   | in 12 Mon. |
| DAX (Indexp.)          | 15.000     | 15.800      | 16.000     |
| EuroStoxx 50 (Indexp.) | 4.100      | 4.200       | 4.250      |

**DAX: Stimmung nur kurzzeitig eingetrübt**

- Dank des Eingreifens von Aufsichtsbehörden und Notenbanken haben sich die Verspannungen im Bankensektor schnell stabilisiert und die Stimmung nur kurzzeitig eingetrübt. Dies liegt auch daran, dass die realwirtschaftlichen Unternehmen derzeit von den steigenden Finanzierungsbedingungen weniger stark belastet werden, als sie von sinkenden Rohstoffpreisen und einer Entspannung in den Lieferketten profitieren.
- Punktuell aufflammender Finanzmarktstress dürfte weiterhin belasten. Bei einer insgesamt moderaten Bewertung des Aktienmarktes ist mittelfristig aber mit einer Seitwärtskonsolidierung der Kurse zu rechnen.

**Redaktionsschluss: 04.04.2023 (7 Uhr)**

**Herausgeber:**

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

**Impressum:**

<https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

**Disclaimer:**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden von der DekaBank nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht. Sie ersetzen keine (Rechts- und / oder Steuer-) Beratung. Auch die Übersendung dieser Darstellungen stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Alle Angaben wurden sorgfältig recherchiert und zusammengestellt. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen aus oder beruhen (teilweise) auf von uns als vertrauenswürdig erachteten, aber von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen 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)