

Deka-InvestmentBrief Ein neuer Krisenherd

Oktober 2023

..Deka



Verehrte Leserinnen und Leser,



der neue gewalttätige Ausbruch des Nahost-Konflikts hält die politische Welt in Atem. Die ökonomischen Konsequenzen stehen hinter dieser politischen und humanitären Bedeutung deutlich zurück. Solange die Produktion und der Transport von Rohöl durch die großen Ölstaaten nicht beeinträchtigt werden, wird dies auch so bleiben. Der neue – alte – Krisenherd verdeutlicht aber einmal mehr die unsichere geopolitische Lage der Weltwirtschaft.

Vor diesem Hintergrund kommen kaum neue wirtschaftliche Impulse in der Weltwirtschaft auf. Die US-Wirtschaft hält sich gut, aber der Staat gibt zu viel Geld aus. Das ist ein Grund unter mehreren, dass die Renditen an den Anleihemärkten weiter tendenziell ansteigen. Über Deutschland trübt sich der Konjunkturmilieu hingegen zunehmend ein. Zyklischer Gegenwind – eine weltweite Nachfrageschwäche bei Konsum und Investitionsgütern – mischt sich mit einem mehr und mehr vergifteten Investitionsklima am Standort Deutschland. Wir haben schon seit Jahresanfang der deutschen Wirtschaft einen Rückgang des Bruttoinlandsprodukts für dieses Jahr in der Rechnung gehabt und registrieren jetzt, dass sich die Prognosen der Wirtschaftsforschungsinstitute mehr und mehr unserem jetzigen Wert von -0,6 Prozent annähern. Die großen deutschen Börsenunternehmen dagegen sind globale Unternehmen, die von einer weiterhin spürbar wachsenden Weltwirtschaft profitieren. Natürlich muss man den rasanten Strukturwandel in den einzelnen Sektoren im Auge behalten, aber generell machen wir uns um die Konstitution der deutschen Unternehmen weniger Gedanken als um diejenige des Produktionsstandortes Deutschlands. Daher bleiben wir für den Aktienmarkt optimistisch und sehen weitere mögliche Rücksetzer als gute Kaufgelegenheiten.

Genauso wichtig wie die Entwicklungen auf der Aktienseite ist gegenwärtig die Entwicklung der Marktzinsen. Der Hochpunkt der Leitzinsen ist zwar erreicht, die Renditen von Staatsanleihen stiegen jedoch weiter. Wir sehen hierin mittlerweile einige Übertreibungen und rechnen eher mit einer Beruhigung bei den Renditen. Zusammen mit weiterhin moderaten Kreditausfällen bleiben wir für die Anleihe-segmente, insbesondere Staatsanleihen und gute Unternehmensbonitäten, ebenfalls positiv eingestellt.

Ihr

Jörg Boysen
Chefanlagestrategie Deka Investment

Aktuelle Positionierung

Wir haben unsere Asset Allokation im Vergleich zum letzten InvestmentBrief nicht angepasst. Als strategisch spannend werden auf den hohen Renditeniveaus insbesondere Staatsanleihen solider Industrieländer als auch Unternehmensanleihen guter Bonität angesehen. Die Wahrscheinlichkeit für positive Wertentwicklungen auf Jahres-sicht hat deutlich zugenommen. Den Renditeanstieg über die letzten Monate betrachten wir daher als Übertreibungsphase. Verhalten konstruktiv sind wir auch gegenüber der Anlageklasse Aktien eingestellt. Gerade in Folge der jüngsten Herbstkorrektur erscheinen die Kurspotentiale für die kommenden Monate merklich verbessert. Die Investorenstimmung befindet sich trotz der nur begrenzt angestiegenen Kursschwankungen in der Nähe der Stressniveaus von März 2020 oder Ende 2022. Investitionen mit Einstiegssteuerung wie zum Beispiel über regelmäßiges Fondssparen sind daher im aktuellen Umfeld unverändert lohnenswert, um an den langfristig ansteigenden Aktientrends bestmöglich zu partizipieren. Angesichts der erneut deutlich angestiegenen geopolitischen Risiken bleibt Gold eine interessante Beimischung im Multi Asset Kontext. Das Edelmetall hat sich trotz der höheren Realzinsen gut behaupten können und einen Mehrwert in Phasen erhöhter Unsicherheit geboten.

	Strategische Sicht
Aktien	>12M
Staatsanleihen Entwickelte Märkte	
Staatsanleihen Emerging Markets	
Credit Investmentgrade	
High Yield	
FX EURUSD	
Gold	

Es gibt wieder positive (Real-)Zinsen

Die jüngsten Renditeanstiege bei 10-jährigen deutschen und US-Staatsanleihen bestätigen die Erwartung, dass die Marktzinsen für längere Zeit auf hohem Niveau verharren werden. Die Märkte haben wohl jetzt eine neue Ära von leicht positiven Realzinsen vor Augen. Der Renditeanstieg resultierte nicht aus anziehenden Inflationserwartungen, sondern vielmehr durch die falkenhafte Kommunikation der US-Notenbank Fed.

Alles in allem verschieben sich die Risiken weg von den Inflations Sorgen hin zu möglichen wachstumsdämpfenden Spätfolgen der geldpolitischen Straffung. Hinzu kommen neue geopolitische Spannungsfelder.

Doch bleibt es das wahrscheinlichste Szenario, dass die überraschend stark ausgeprägte Resilienz der Volkswirtschaften trotz höherer Zinsen erhalten bleibt, woraus konstruktive Kapitalmarktaussichten resultieren.

Basisszenario: Hohe Inflation, geldpolitische Straffung, schwaches Wachstum (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 moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und

vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.

- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario: Dauerhaft hohe Inflation – tiefe Rezession – Schuldenkrisen (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu 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 oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten 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: Starkes Wachstum ohne Verspannungen (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

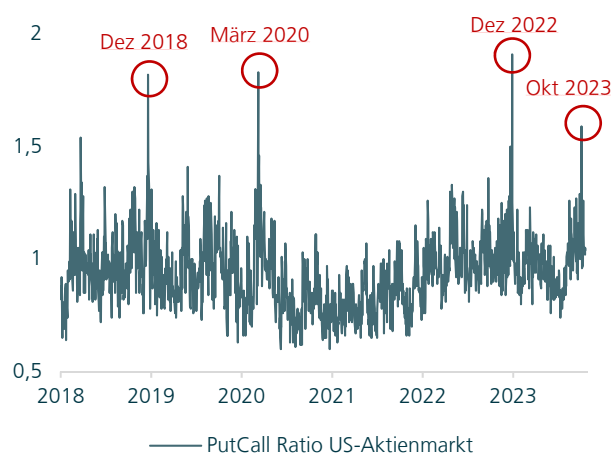
- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beherrschung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

ASSET ALLOKATION

Nach einem freundlichen Jahresstart befinden sich die Risikomärkte seit August in einer Korrekturphase. Sowohl in Europa als auch in den USA haben die breiten Aktienmärkte etwa 10% von den zwischenzeitlichen Kurshochs abgegeben. Die Bewegung ist angesichts der noch fragilen Wachstumsumgebung und der neuen geopolitischen Risiken nachvollziehbar. Eine potentielle, weitere Eskalation im Nahostkonflikt unter Einbeziehung der USA und lokalen Großmächten (Iran) ist schwer abzuschätzen. Eine wesentliche Belastung für die Bewertungen am Aktienmarkt stellt auch der erneute Renditeanstieg dar. In den USA wurde bei 10-jährigen Staatsanleihen die 5 % Renditemarke erreicht. In unserem Hauptszenario rechnen wir unverändert mit einem Auslaufen der Renditesteigerungen. Ausgehend von den volkswirtschaftlichen Erwartungen unseres Makro-Research ist mit einer Zinspause der Fed sowie nachfolgend von der EZB auszugehen. Wir stufen daher die jüngsten Entwicklungen am Zinsmarkt als Übertreibungsphase ein, sodass eine strategisch erhöhte Staatsanleihequote im Rahmen der Anlagestrategie durchaus attraktiv bleibt.

Sowohl vor dem Terrorangriff in Israel als auch aktuell gehen unsere Volkswirte von einem schwachen, aber robusten Wachstum der Weltwirtschaft aus. Für eine deutlich positive Überraschung hat dabei die US-Konjunktur gesorgt. Gleiches gilt für die Daten ergehend aus den jüngsten Berichten amerikanischer Unternehmen. Auch hier sind die Signale zum Beispiel zur Verfassung des US-Konsumenten sowie der Gewinnentwicklung besser als erwartet. Die Grundlage für einen konstruktiven Kapitalmarktverlauf in Folge der Herbstkorrekturen ist demnach gegeben. Zumal die Inflationsentwicklung nicht mehr das Problem wie im Vorjahr darstellt. Hier sind die Zielmarken der Notenbanken in greifbare Nähe gerückt. Bisher haben die Ölpreise trotz der Entwicklungen in und um Israel nicht die Sommerhochs überschritten. Gleiches gilt für den US-Dollar. Während im August und September der Trend für eine Dollarstärke sehr ausgeprägt gewesen war, so konnte der Greenback zuletzt nicht weiter profitieren. Parallel hat sich die Investorenstimmung massiv eingetrübt. Anhand des starken Anstiegs nach Aktienabsicherungen (siehe nachfolgende Grafik), ist doch bereits ein gutes Stück an Panik an den Märkten vorhanden. Dies sollte zusammen mit der besser werdenden, globalen Wachstumsentwicklung eine gute Perspektive für wieder freundliche(re) Risikotrends in Richtung Jahresende beziehungsweise über die kommenden Monate bieten. Hierzu gehören natürlich auch Unternehmensanleihen, welche vor allem bei guten Bonitäten interessante Renditeniveaus vorweisen.

Absicherungsbedarf am US-Aktienmarkt

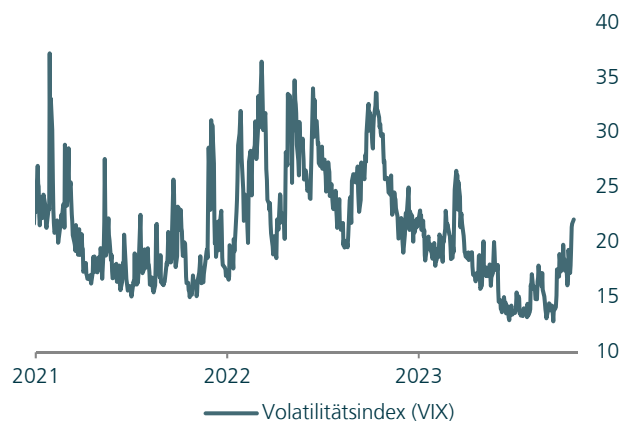


Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 20.10.2023

AKTIEN

Der Verlauf an den globalen Aktienmärkten wird aktuell von zwei Themen dominiert: einem erneuten Anstieg in den Anleiherenditen und dem jüngsten Kriegsausbruch in Israel. Beide Faktoren belasten die Wertentwicklung und führen zu einer höheren Risikowahrnehmung unter den Investoren. Während sich die weltwirtschaftlichen Folgen des militärischen Konfliktes derzeit noch stark in Grenzen halten, droht im Falle einer Eskalation auf die ölproduzierenden Anrainerstaaten sogar die Möglichkeit eines Abrutschens in die Rezession. Ein sprunghafter Anstieg in den Energiepreisen würde jedoch nicht nur die globale Nachfrage belasten, sondern auch den inflationären Druck wieder erhöhen.

Schwankungen am Aktienmarkt zuletzt gestiegen, aber noch niedrig im historischen Kontext



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2021 – 20.10.2023

Während sich das kurze Ende der Zinskurve weitestgehend stabil zeigt, standen zuletzt insbesondere lange Laufzeiten unter Abgabedruck. Sowohl beim Bund als auch bei US-Treasuries haben die 10-Jahresrenditen ihre bisherigen Jahreshöchststände überschritten und mit 3 % und 5 % neue Bestmarken erreicht. Dies hinterlässt auch deutliche Spuren an den Aktienmärkten. Die seit August andauernde Korrekturphase hat sich weiter fortgesetzt und die Indizes notieren aktuell etwa 10 % unter den Hochs vom Juli.

US-Aktien haben kritisches Unterstützungsniveau erreicht



Quellen: *gleitender Durchschnitt der letzten 200 Tage, Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 20.10.2023

Im Rahmen der Anlagestrategie halten wir an der insgesamt ausgewogenen Asset Allokation und einer neutralen Aktienquote fest. Das fundamentale Bild hat sich im Hinblick auf eine „sanfte Landung“ der Weltwirtschaft, die Fortsetzung des Inflationsrückgangs sowie ein baldiges Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken grundsätzlich nicht geändert. Sollte der Abgabedruck an den Rentenmärkten in den kommenden Wochen deutlich nachlassen, könnte dies für attraktive Einstiegsniveaus im Hinblick auf das vierte Quartal sprechen. Die Stimmung unter den Anlegern hat sich mittlerweile doch spürbar eingetrübt und einzelne Indikatoren befinden sich bereits klar im „überverkauften“ Bereich. So ist beispielsweise der Absicherungsbedarf mit Hilfe von Optionen stark angestiegen („Put-Call-Ratio“) und auch die Volatilität am Aktienmarkt hat die höchsten Niveaus seit der Krise der US-Regionalbanken im März erreicht. Die Berichtssaison der Unternehmen über das dritte Quartal ist ebenfalls gut angelaufen und könnte zur einer Stabilisierung der Kurse beitragen. Und auch die zuletzt oft zitierte „Saisonalität“ gibt Anlass zur Hoffnung. Die historisch schwächeren Börsenmonate von August bis Oktober weichen allmählich der tendenziell stärksten Marktphase gegen Ende eines Kalenderjahres. Aus technischer Sicht gilt es – bis ein Wendepunkt erfolgt ist – am Aktienmarkt die kritischen Unterstützungsmarken im Auge zu behalten. Diese liegen beim DAX im Bereich von 14.500 und entsprechen den Tiefs vom März. Im

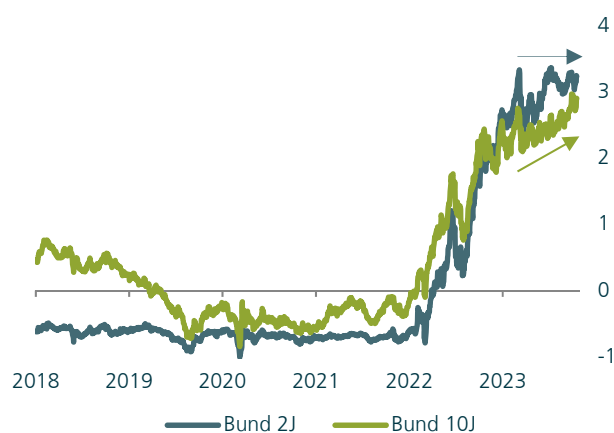
S&P 500 ist der Fokus der Anleger aktuell auf die 200-Tagelinie gerichtet, die mit etwa 4.200 Punkten zuletzt bereits erreicht wurde.

STAATSANLEIHEN UND EMERGING MARKETS

Der Druck an den Anleihemärkten hat sich in den vergangenen Wochen erneut verstärkt. Der Auslöser für den jüngsten Renditeanstieg ist jedoch weniger die Sorge vor weiteren Zinserhöhungen der Notenbanken, als vielmehr die Robustheit der US-Konjunktur. Zwar kann ein weiterer (finaler) Zinsschritt im vierten Quartal nicht ausgeschlossen werden. Die Federal Reserve hat jedoch bereits im September eine „Zinspause“ eingelegt und auch die jüngsten Kommentierungen lassen keinen unmittelbaren Schritt erwarten. Aufgrund der anhaltenden Stärke des Arbeitsmarktes reduziert sich jedoch das Potenzial für Zinssenkungen in 2024, was in einer deutlichen Versteilerung der Zinskurve zum Ausdruck kommt.

Während die US-Notenbank im Rahmen der Juni-Sitzung noch einen Rückgang der Fed Funds Rate in Höhe von 100 Basispunkten im kommenden Jahr in Aussicht gestellt hatte, wurde die Prognose im September auf nur noch 50 Basispunkte reduziert („High for Long“). Infolge des starken Renditeanstiegs am langen Ende hat sich die inverse Zinskurve mittlerweile jedoch deutlich „normalisiert“ und der Abstand zwischen 10- und 2-jährigen Anleihen ist merklich zusammengeschmolzen. Im Rahmen der Anlagestrategie bieten die jüngst gestiegenen Anleiherenditen die Gelegenheit, die Portfolioduration noch etwas zu verlängern. Neben den Staatsanleihen Kerneuropas erachten wir US-Treasuries in dem Zusammenhang als gleichermaßen attraktiv.

Bundesanleihen (Renditen in %)



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 20.10.2023

Dem Trend steigender Renditen konnten sich auch die Staatsanleihen der Schwellenländer nicht entziehen. Parallel zur Entwicklung von US-Treasuries mussten EM-Hartwährungsanleihen die über die Sommermonate aufgelaufenen Gewinne zuletzt wieder abgeben. Im Rahmen der Anlagestrategie halten wir aufgrund des insgesamt hohen Renditeniveaus unverändert an einer neutralen Gewichtung der Anlageklasse fest. Die Aussicht auf ein Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken und die Stabilisierung in der globalen Konjunkturerwartung sprechen in Anbetracht der attraktiven Kupons für ein Engagement in Anleihen der Schellenländer.

USD-Anleihen der Emerging Markets (Renditen in %)



Quellen: ICE BofA BBB & Lower Sovereign USD External Debt Index, Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 20.10.2023

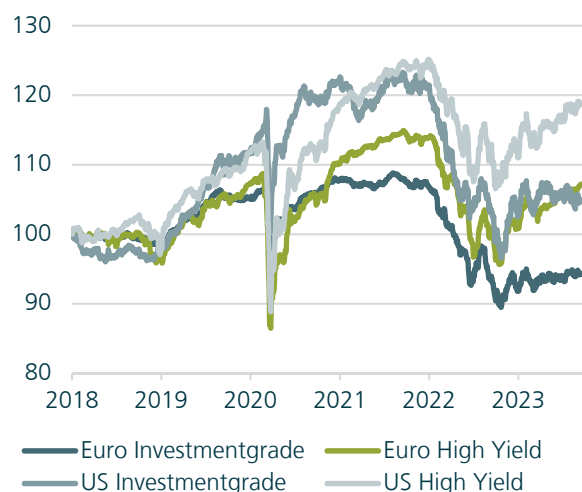
UNTERNEHMENSANLEIHEN

Der Markt für Unternehmensanleihen präsentiert sich noch relativ robust und verzeichnet seit Jahresbeginn Zugewinne. Die konstruktive Stimmung an den Kreditmärkten konnten weder schwächere Konjunkturdaten noch Zinsanhebungen der Notenbanken nachhaltig schmälern. Situationen am Kreditmarkt mit signifikanten Spread-Ausweitungen gab es nur wenige in diesem Jahr. Prominentes Beispiel waren kurzzeitige Irritationen im März, als es im Bankenbereich punktuell zu Problemen gekommen war. Die Risikoaufschläge (Credit Spreads) haben sich im 12-Monatsvergleich eingeeengt. Im Vergleich zum Sommer 2021 handeln die Spreads aber immer noch deutlich höher. Die Risikoprämien bei den Unternehmensanleihen sind im Rahmen der Korrektur auf der Aktienseite seit September wieder etwas angestiegen. Die Gesamrenditen sind lukrativ und so hoch wie seit über zehn Jahren nicht mehr. Liquide Mittel dürften somit die Anlageklasse weiter mit neuen Geldern versorgen und damit insgesamt stützen.

Die Quartalsberichte der Unternehmen bestätigen bisher den positiven Verlauf. Die Umsatz- und Gewinnentwicklung der Mehrzahl der Firmen ist stabil in einem herausfordernden Umfeld. Preissteigerungen konnten bisher weitergereicht werden und haben die Margen kaum beeinträchtigt. Soliden Geschäftszahlen stehen allerdings hier und da gedämpfte Ausblicke einiger Unternehmen bezüglich der künftigen Entwicklung entgegen. Die verbesserten wirtschaftlichen Erwartungen in einem immer noch sich verschlechternden makroökonomischen Umfeld besitzen das Potenzial, künftig für Enttäuschungen zu sorgen. Insofern sollten Investoren Ausweitungen von Risikoaufschlägen einkalkulieren, die die Wertentwicklung beeinträchtigen könnten. Die gestiegenen Renditeniveaus bieten einen Puffer für eine immer noch mögliche Schwächephase der Weltwirtschaft, auch wenn die Wahrscheinlichkeit für dieses Szenario stetig weiter sinkt.

Der Kreditmarkt wird strategisch konstruktiv gesehen. Es liegt eine Präferenz für Unternehmensanleihen mit guter Bonität vor (Investmentgrade-Anleihen). High Yield-Anleihen schwächerer Bonität werden strategisch neutral eingeschätzt. Üppigen Renditeniveaus stehen hier größere Ausfallrisiken im Falle einer konjunkturellen Abschwächung entgegen. Schwierigere Finanzierungsbedingungen und restriktivere Kreditvergaben könnten das Hochzinssegment belasten. Auf der anderen Seite können über die Zeit hinweg in diesem Segment hohe Carry-Gewinne vereinnahmt werden, die die Risiken überkompensieren sollten.

Wertentwicklung von Unternehmensanleihen unterschiedlicher Bonität



Quellen: Wertentwicklung indiziert (01.01.2018 = 100), ICE BofA Indizes, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 17.10.2023

ROHSTOFFE und WÄHRUNGEN

Ein potenzielles Ende im Zinserhöhungszyklus der Notenbanken ist für die Währungsentwicklung ein zentraler Baustein. Zinsdifferenzen sind ein wesentlicher Treiber für Währungsbewegungen – neben Wachstumsraten und politischer Stabilität. Höhere Zinsen und Wachstumsraten sprechen derzeit zugunsten des US-Dollars. Der deutliche Rückgang in der US-Inflation sollte künftig den Druck von der US-Notenbank nehmen. Somit dürfte die Fed auch früher als die EZB mit Leitzinssenkungen beginnen. Der Zinsvorteil gegenüber dem Euroraum sollte sich in dem Fall zumindest nicht mehr vergrößern. Ein wesentlicher Pfeiler für die Entwicklung des EUR/USD-Wechselkurs würde in dem Fall künftig weniger divergent verlaufen.

Im Rahmen der Anlagestrategie gibt es keine Empfehlung zur Absicherung von Währungsrisiken. Das Handelsgeschehen in den großen Währungspaaren ist nicht von größeren Bewegungen geprägt – sieht man einmal von der Yen-Schwäche ab. Der handelsgewichtete US-Dollarkorb erreichte über den Beobachtungszeitraum von fünf Jahren im September des Vorjahres 2022 ein vorläufiges Hoch. Seither hat der „Greenback“ über die vergangenen zwölf Monate mehr als ein Drittel nach unten korrigiert. Mit Beginn der zweiten Jahreshälfte 2023 ist seit Juli wieder ein Aufwärtstrend zu beobachten. Bezogen auf das Währungspaar EUR/USD scheint die Dollaraufwertung im Bereich von 1,05 zunächst zu konsolidieren.

Ölpreis (WTI) und handelsgewichteter US-Dollarkorb



Quellen: Refinitiv, DekaBank.
Zeitraum: 01.01.2018 – 17.10.2023

Im Bereich der Rohstoffe konnte insbesondere der Ölpreis zuletzt wieder an Wert gewinnen. In der Fünffjahresbetrachtung hat das „schwarze Gold“ eine volatile Entwicklung durchlaufen, vom Schock der Weltwirtschaft durch die COVID-Pandemie bis hin zum Energiepreisschock im Zuge des Ukraine-Russland-Kriegs vor anderthalb Jahren. Die Korrelation vom Ölpreis zum US-Dollar war in der jüngeren Historie eher positiv geprägt, was für energieabhängige Nationen die Gefahr einer importierten Inflation erhöht. Im Rahmen der Anlagestrategie wird Öl seit dem Sommer mit kleineren Gewichtungen beigemischt. Die jüngsten geopolitischen Turbulenzen im Nahen Osten werfen die Frage über eine mögliche, neue Ölkrise auf. Ein Ausufern des Israel-Gaza-Konflikts steht zwar nicht im Hauptszenario, dennoch können kurzfristige Störungen beim Ölangebot bedingt durch die kriegerischen Handlungen bzw. durch die Beteiligung anderer Nationen in der Region nicht ausgeschlossen werden.

Darüber hinaus wird an einer strategischen Goldquote festgehalten. Die Aussichten auf eine weitere Entspannung bei der Inflationsentwicklung und ein nahendes Ende bei den Zinserhöhungen der Notenbanken sollten das Edelmetall unterstützen. Geopolitische Risiken sind zuletzt wieder in den Vordergrund gerückt. Neben Israel schwelen im Hintergrund weitere Krisenherde (u.a. Ukraine & Taiwan). Gold hat Anfang Oktober entsprechend positiv reagiert. Der jüngste, sprunghafte Anstieg passt exemplarisch ins Bild. Bei größeren Abschwüngen am Aktienmarkt konnte das Edelmetall über die letzten fünfzig Jahre die Funktion als natürliche Absicherungsposition oftmals unter Beweis stellen.

Goldpreis (in USD)



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 20.10.2023

Tabellenanhang Wertentwicklung:

S&P 500

20.10.2015	20.10.2016	20.10.2017	20.10.2018	20.10.2019	20.10.2020	20.10.2021	20.10.2022
20.10.2016	20.10.2017	20.10.2018	20.10.2019	20.10.2020	20.10.2021	20.10.2022	20.10.2023
5,44%	20,26%	7,48%	7,89%	15,30%	31,75%	-19,19%	15,23%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Investment Grade Europa

17.10.2015	17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022
17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022	17.10.2023
6,02%	1,67%	-0,57%	5,63%	1,55%	0,45%	-16,03%	4,11%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Investment Grade USA

17.10.2015	17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022
17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022	17.10.2023
7,14%	3,29%	-2,53%	13,69%	8,60%	1,21%	-19,23%	3,97%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Euro High Yield Index

17.10.2015	17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022
17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022	17.10.2023
6,94%	8,03%	-0,38%	5,72%	0,31%	7,76%	-15,55%	10,85%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

US High Yield Index

17.10.2015	17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022
17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022	17.10.2023
11,03%	8,78%	1,88%	7,30%	3,48%	9,77%	-13,10%	7,90%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

WTI in US-Dollar

17.10.2015	17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022
17.10.2016	17.10.2017	17.10.2018	17.10.2019	17.10.2020	17.10.2021	17.10.2022	17.10.2023
5,67%	3,88%	34,44%	-22,68%	-24,20%	101,27%	3,86%	1,40%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Gold in USD

20.10.2015	20.10.2016	20.10.2017	20.10.2018	20.10.2019	20.10.2020	20.10.2021	20.10.2022
20.10.2016	20.10.2017	20.10.2018	20.10.2019	20.10.2020	20.10.2021	20.10.2022	20.10.2023
11,63%	-6,04%	-2,02%	25,43%	20,74%	-5,18%	8,62%	12,66%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Abkürzungsverzeichnis

12M-fwd-PE	12 Months Forward Price to Earnings Ratio
Bp	Basispunkte
BoE	Bank of England
BoJ	Bank of Japan
DAX	Deutscher Aktienindex
EM	Emerging Markets (Schwellenländer)
EMBIG	Emerging Markets Bond Index Global
EU	Europäische Union
EUR	Euro
EWU	Europäische Währungsunion
EZB	Europäische Zentralbank
Fed	Federal Reserve System (US-Notenbank)
FX	Foreign Exchange (Währungen)
HY	High Yield (Hochzinsanleihen)
IG	Investmentgrade
KGV	Kurs-/Gewinnverhältnis
OPEC+	Mitglieder der „Organisation erdölexportierender Länder“ und Russland
PE	Private Equity
QE	Quantitative Easing (Quantitative Lockerung)
UK	Vereinigtes Königreich
USD	US-Dollar
VIX	Volatilitätsindex

Autoren:

Jörg Boysen
Dr. Ulrich Kater
Roger Vogt
Christoph Witzke
Markus Zipperer

Herausgeber:

Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater
DekaBank, Makro Research
Tel. (0 69) 71 47 - 28 49
E-Mail: economics@deka.de

Redaktionsschluss: 23.10.2023

Internet: <https://deka.de/deka-gruppe/research>

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

Rechtliche Hinweise:

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.

Rechtliche Hinweise der Indexanbieter:

Deutsche Börse: Das hier beschriebene Finanzinstrument wird von der Deutsche Börse AG weder gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® und HDAX® sind eingetragene Marken der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung DAX® ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG. Die Bezeichnung REX® ist eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf dem Index basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung des Index stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. Die Bezeichnung eb.rexx® Government Germany (Total Return) ist eine eingetragene Marke der Deutsche Börse AG („der Lizenzgeber“). Die auf den Indizes basierenden Finanzinstrumente werden vom Lizenzgeber nicht gesponsert, gefördert, verkauft oder auf eine andere Art und Weise unterstützt. Die Berechnung der Indizes stellt keine Empfehlung des Lizenzgebers zur Kapitalanlage dar oder beinhaltet in irgendeiner Weise eine Zusicherung des Lizenzgebers hinsichtlich einer Attraktivität einer Investition in entsprechende Produkte. **JP Morgan:** Der JPMorgan GBI-EM Global Diversified und EMBI Global Diversified (die „JPM-Indizes“) sind weit verbreitete Vergleichsindizes auf den internationalen Anleihenmärkten, die unabhängig vom Fonds von J.P. Morgan Securities Inc. („JPMSI“) und JPMorgan Chase & Co. („JPMC“) bestimmt, zusammengestellt und berechnet werden. JPMSI und JPMC sind bei der Bestimmung, Zusammenstellung oder Berechnung der JPM-Indizes nicht verpflichtet, die Interessen der Anteilhaber des Fonds zu berücksichtigen und können jederzeit nach freiem Ermessen die Berechnungsmethode dieser Indizes ändern oder wechseln oder deren Berechnung, Veröffentlichung oder Verbreitung einstellen. Handlungen und Unterlassungen von JPMSI und JPMC können sich somit jederzeit auf den Wert der JPM-Indizes und/oder deren Performance auswirken. JPMSI und JPMC machen keine ausdrücklichen oder impliziten Zusicherungen bzw. übernehmen keine Gewähr für die Ergebnisse, die durch die Verwendung der JPM-Indizes als Vergleichsindex für den Fonds erzielt werden, oder für deren Performance und/oder Wert zu irgendeinem Zeitpunkt (in der Vergangenheit, Gegenwart oder Zukunft). Weder JPMSI noch JPMC haftet bei der Berechnung der JPM-Indizes den Anteilhabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen). **ICE Data Indices:** Die hier abgebildeten Indexdaten sind Eigentum der ICE Data Indices, LLC, ihrer Tochtergesellschaften („ICE Data“) und/oder ihrer Drittanbieter. Sie wurden für den Gebrauch durch die DekaBank Deutsche Girozentrale lizenziert. ICE Data und ihre Drittanbieter übernehmen keine Haftung in Verbindung mit deren Nutzung. **FTSE:** FTSE® ist ein Firmenzeichen der London Stock Exchange Plc und der Financial Times Limited, „NAREIT®“ ist ein Firmenzeichen der National Association of Real Estate Investment Trusts „NAREIT®“ und „EPRA®“ ist ein Firmenzeichen der European Public Real Estate Association („EPRA“). Die Verwendung der Firmenzeichen durch FTSE International Limited erfolgt in lizenzierter Weise. Der Deka Global Real Estate Top 50 in EUR wird von FTSE berechnet. Das Produkt wird weder von FTSE, von Euronext N.V., von NAREIT noch von EPRA getragen, befürwortet, oder gefördert. Diese stehen in keiner Weise mit dem Produkt in Verbindung und übernehmen bezüglich dessen Ausgabe, Geschäftsbetrieb und Handel keine Haftung. **S&P:** S&P Indices ist eine eingetragene Marke von Standard & Poor's Financial Services LLC. **Nikkei:** Der Nikkei Stock Average („Index“) ist das geistige Eigentum von Nikkei Inc. (der „Indexsponsor“). Nikkei Digital Media, Inc. hat eine exklusive Lizenz von Nikkei Inc. zur Vergabe von Unterlizenzen zur Nutzung des Nikkei Stock Average an die DekaBank. „Nikkei“, „Nikkei Stock Average“ und „Nikkei 225“ sind die Dienstleistungsmarken des Indexsponsors. Der Indexsponsor behält sich sämtliche Rechte einschließlich des Urheberrechts an dem Index vor. **NASDAQ:** Die Nasdaq übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige hierin enthaltene Nasdaq-Daten. Die Nasdaq-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von der Nasdaq geprüft, gebilligt oder hergestellt. **LPX:** „LPX®“ ist eine eingetragene Marke der LPX GmbH, Zürich, Schweiz. Jede Nutzung der LPX Marke und/oder der LPX Indizes ist ohne eine Lizenzvereinbarung nicht gestattet. **Euribor:** EURIBOR® und EONIA® sind eingetragene Marken von Euribor-EBF a.i.s.b.l. Alle Rechte vorbehalten. **Dow Jones:** „Dow Jones®“, „DJ“, „Dow Jones Indexes“ sind Dienstleistungsmarken von Dow Jones Trademark Holdings, LLC („Dow Jones“) und wurden zum Gebrauch für bestimmte Zwecke durch die DekaBank [weiter] lizenziert. **Bloomberg:** BLOOMBERG und BLOOMBERG INDIZES sind Marken oder Dienstleistungsmarken von Bloomberg Finance L.P. Bloomberg Finance L.P. und seine Tochtergesellschaften (zusammen „Bloomberg“) oder Bloomberg Lizenzgeber besitzen alle Eigentumsrechte an den BLOOMBERG INDIZES. **iBOXX:** iBoxx ist eine Marke der International Index Company Limited und wurde zur Nutzung durch [Name des Kunden] lizenziert. International Index Company Ltd, ihre Mitarbeiter, Lieferanten, Subunternehmer und Vertreter („International Index Company verbundenen Personen“) übernehmen keine Garantie für die Vollständigkeit oder Richtigkeit von [Produktname] oder sonstigen in Verbindung mit [Produktname] übermittelten Informationen. Daneben werden für die Daten oder die Nutzung von [Produktname] keine ausdrückliche implizite oder sonstige Zusicherung oder Gewährleistung in Bezug auf Zustand, ausreichende Qualität, Leistung oder Eignung zu einem bestimmten Zweck übernommen. Zusicherungen oder Gewährleistungen sind ausgeschlossen, soweit dies gesetzlich zulässig ist. **STOXX:** EURO STOXX 50® ist eine eingetragene Marke von STOXX Limited.



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

Telefon: (0 69) 7147 - 0
 Telefax: (0 69) 7147 - 1376
 www.deka.de