

Deka-InvestmentBrief
**Kapitalmärkte mit gutem
Jahresstart**

Januar 2024

..Deka



Verehrte Leserinnen und Leser,



auf Schiene und Strasse funktionierte in Deutschland wegen Streiks, Blockaden und Wetter nicht viel, das Rote Meer ist für Handelsschiffe nicht mehr befahrbar und in den USA deutet sich womöglich eine Wiederwahl Donald Trumps als US-Präsident in diesem Jahr an. Es fing schon wieder turbulent an, das Kapitalmarktjahr 2024. Und trotzdem stieg in den USA der S&P 500 auf ein neues Allzeithoch, und hierzulande machte sich der DAX wieder auf den Weg Richtung 17.000 Punkte. Etwas zynisch könnte man feststellen, dass Wirtschaft und Märkte sich mittlerweile an die unruhige Umgebung gewöhnt haben. Aber auch ganz nüchtern muss man feststellen, dass Geopolitik und Wirtschaft nicht eins-zu-eins zusammenhängen: Unternehmen können mit wechselnden politischen Rahmenbedingungen besser umgehen als man auf den ersten Blick erwarten würde.

Es bleibt dabei, dass die Aktien- und Rentenmärkte von den wirtschaftlichen und monetären Fundamentaldaten getrieben werden, und die sind gar nicht schlecht zu Anfang des Jahres 2024. Zwar zeigen Stimmungsumfragen wie etwa der jüngste ifo Geschäftsklimaindex noch nicht an, dass die deutsche Wirtschaft aus dem gegenwärtigen Konjunktorkoma erwachen würde. Aber Deutschland macht eben nur 3 % der globalen Wirtschaft aus. Die Musik spielt eben an anderen Ecken der Weltwirtschaft lauter als in Europa. Da Aktienmärkte eher die internationale Wirtschaftsdynamik widerspiegeln, steigen die Kurse mit Blick auf die ordentliche Weltkonjunktur weiter an. Da hilft natürlich auch der Ausblick auf Zinssenkungen in diesem Jahr. Die Notenbanken haben zwar im Januar von ihren etwas freigiebigen Aussagen vom Dezember weiter zurückgerudert. Trotzdem deuten die Inflationsdaten weiterhin auf Zinssenkungsspielraum im Jahresverlauf hin, den sowohl die Fed als auch die EZB ausfüllen dürften. Es ist also eine günstige Ausgangsposition für das Kapitalmarktjahr 2024 – sowohl bei Aktien als auch bei Renten. Denn langsam dürfte sich bei Sparerinnen und Sparern die Einsicht durchgesetzt haben, dass die zurückgekehrten Zinsen auf dem Tagesgeldkonto nicht ausreichen, um die Inflation langfristig zu schlagen. Daher lautet die Botschaft zu Jahresbeginn, die günstige Positionierungsgelegenheit zu nutzen und wieder stärker Wertpapierbestände im Geldvermögen der privaten Haushalte aufzubauen.

Ihr

Jörg Boysen
Chefanlagestrategie Deka Investment

Aktuelle Positionierung

Unser Blick auf 2024 bleibt konstruktiv und damit positiv für Aktien und Anleihen. Investoren haben die „Qual der Wahl“ zwischen den beiden Anlageklassen, was grundsätzlich eine erfreuliche Ausgangslage ist. Mit zuletzt neuen Allzeithochs an vielen Aktienmärkten in den entwickelten Ländern liegt ein weiterer unterstützender Aspekt vor, der die ohnehin vorhandenen Aufwärtstrends unterfüttert. Kursrücksetzer werden vor allem angesichts der zahlreichen politischen und geopolitischen Themen vorkommen. Diese stellen Chancen für Zukäufe dar. Bei Anleihen macht eine differenzierte Perspektive stets Sinn, wobei auch hier mit Ausnahme von Schwellenländeranleihen eine positive Einschätzung für Staatsanleihen wie auch Unternehmensanleihen (IG + HY) vorliegt. Anleihen bieten in der Vermögensstruktur über zinssensitive Segmente (endlich) wieder die Möglichkeit, Portfolien in Krisenphasen abzustützen. Im Umfeld unserer konstruktiven Kapitalmarktsicht macht aber gleichzeitig die Beimischung von höherverzinsten Credit-Segmenten Sinn. 2024 dürften die möglichen Kapitalmarkterträge mit Wertpapieren aus unserer Sicht erneut deutlich über dem Niveau von kurzlaufenden Zinsen liegen. Daher sind breit angelegte Investitionen in sowohl Aktien als auch Anleihen attraktiv.

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

Leitzinssenkungen voraus

Die Finanzmärkte sind solide in das Jahr 2024 gestartet. Zum einen erweist sich die Weltwirtschaft nach wie vor als recht widerstandsfähig gegenüber verschiedenen Belastungen. Zum anderen stehen die Aussichten gut, dass die straffe Geldpolitik bald wieder gelockert wird. Die Inflationsraten werden weiter in Richtung der Ziele der Notenbanken nachgeben. Diese können deshalb in diesem Jahr beginnen, ihre Leitzinsen zu senken.

Das bringt zwar keinen dynamischen Konjunkturaufschwung, schafft aber immerhin die Grundlage für Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen. Insoweit sehen wir einem freundlichen Aktienjahr mit neuen Höchstständen bei den Börsenindizes entgegen. Allerdings nehmen wir auch einige Risiken und Unwägbarkeiten – vor allem die militärischen Konflikte und die geopolitischen Spannungen – mit ins neue Jahr.

Basisszenario: Hohe Inflation, geldpolitische Straffung, schwaches Wachstum (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- 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 bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infrastrukturalten 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 Beruhigung 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 der starken Jahresendrallye an den Aktien- und Anleihemärkten befanden sich die großen Anlagemärkte zwischenzeitlich in einer Konsolidierungsphase. Insbesondere am Zinsmarkt wurden die zuvor überzogenen Zinssenkungsphantasien ausgepreist. Die überkaufte Situation baut sich in vielen Teilsegmenten ab. Eine Ausnahme stellen erneut die großen US-Wachstumsaktien dar, wie z.B. Alphabet oder Microsoft, welche wie auch im Jahr zuvor die Indexstände nach oben treiben.

Grundsätzlich können wir beobachten, dass bereits begrenzte Kursrücksetzer im aktuellen Umfeld zu spürbaren Zykäufen führen. Wir denken, dass dies ein Ausdruck der unterliegenden Investorenskepsis und der vergleichsweise moderaten Aktienquoten ist. Kursrückgänge stellen dann Gelegenheiten dar, Untergewichtungen in einem intakten Aufwärtstrend aufzufüllen. Viele Anlegerinnen und Anleger glauben nicht an eine Wachstumsstabilisierung und viele machen sich (große) Sorgen um die zahlreichen politischen bzw. geopolitischen Themen. Aber gerade diese Unsicherheit eröffnet Kurschancen für die Zukunft. Von einer Euphorie sind die Risikomärkte weit entfernt.

Sowohl das erwartete Überschreiten des Zingipfels als auch die weiterhin robust erscheinenden volkswirtschaftlichen Indikatoren (insb. in den USA) stellen eine ausreichend solide (und strukturelle) Unterstützung für Aktien dar. Das Bild wird durch verschiedene Cross-Asset Indikatoren, wie u.a. im Trend fallende Risikoprämien für Unternehmensanleihen, bestätigt. Der strategische Aktienblick bleibt daher konstruktiv. Taktisch sollten Kursrückschläge konsequent für Käufe genutzt werden.

Aber auch für das Anleihesegment haben wir die positive Marktmeinung bestätigt. Es besteht also die „Qual der Wahl“ zwischen Aktien und Anleihen (welches sowohl auf Staats- als auch Unternehmensanleihen zutrifft). Angesichts der Verbesserungen im Kapitalmarktumfeld und unserer konstruktiven Markteinschätzung sollten Aktien letztendlich ein gutes Stück mehr an Wertentwicklung erzielen können. Mit jüngst neuen Allzeithochs in den USA hat sich diese Annahme sogar erneut bekräftigt. Denn auf neue Hochs folgen sehr oft erstmal weiter ansteigende Kurse. In der Vermögensstrukturierung sollten allerdings für unerwartete Ereignisse oder zur Ertragsgenerierung die Anleihebestände auf einem signifikanten Niveau liegen. Diversifikation lohnt sich schließlich an der Stelle wieder. Gold bleibt eine lohnende Beimischung, jedoch sehen wir zunächst mehr Potential bei Aktien und Anleihen.

AKTIEN

Die Aktienmärkte haben sich zum Jahresende nochmal von ihrer besten Seite gezeigt und konnten 2023 nahe der Höchststände schließen. Ein spürbarer Rückgang in der Inflation und die Hoffnung auf baldige Zinssenkungen der Notenbanken ließ die Notierungen im November und Dezember weiter steigen. Innerhalb weniger Wochen war die Korrektur aus dem dritten Quartal wettgemacht, und auch die Verluste aus 2022 sind mittlerweile wieder komplett aufgeholt. Angetrieben von den großen US-Technologiewerten konnte der S&P 500 im vergangenen Kalenderjahr insgesamt 26 % an Wert gewinnen. Aber auch der deutlich konjunkturzyklische DAX legte um 20 % zu und erreichte mit 17.003 Punkten sogar eine neue historische Bestmarke. Lediglich den Aktien der Emerging Markets gelang es nicht, mit einem Anstieg von „nur“ 10 % mit dem Erholungstempo Schritt zu halten. Die andauernde Krise am chinesischen Immobilienmarkt und eine daraus resultierende schwache Wachstumsdynamik hat die Wertentwicklung in der Region über das gesamte Jahr hinweg belastet.

Wertentwicklung DAX und S&P 500 (in %)



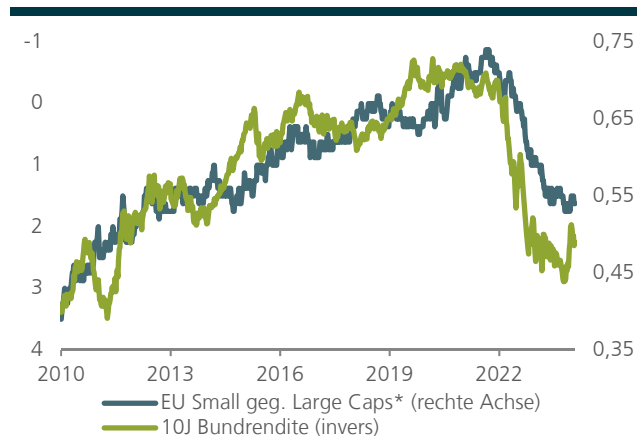
Quellen: Wertentwicklung indiziert (01.01.2019 = 100), Refinitiv, Dekabank. Zeitraum: 01.01.2019 – 19.01.2024

Im Rahmen der Anlagestrategie halten wir auch für 2024 an unserer konstruktiven Sicht auf die Aktienmärkte fest. Nach dem schnellen Kursanstieg in den vergangenen Monaten kann es temporär durchaus zu einer Konsolidierungsphase kommen. Die Erwartungen an die Notenbanken hinsichtlich Timing und Ausmaß der Zinssenkungen sind schon relativ weit fortgeschritten und könnten unter den Investoren zu leichten Enttäuschungen führen. Die Aussicht auf ein weitestgehend robustes Wirtschaftswachstum und dem Einläuten der Zinswende im Jahresverlauf lässt uns insgesamt jedoch weiter positiv auf die Märkte schauen. Zwar sind im verarbeitenden Gewerbe noch keine großen Wachstumsimpulse zu erkennen. Ein stabiler Arbeitsmarkt und der Anstieg in den Reallöhnen sorgen jedoch weiter für ein gutes Konsumklima. In der Folge sollten die Unternehmensgewinne in

2024 im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich wachsen können und für ein Kurspotenzial von knapp 10 % an den globalen Aktienmärkten sorgen.

Neben den klassischen Standardwerten erachten wir insbesondere europäische Small Caps als attraktive Beimischung in einem Aktienportfolio. Infolge der gestiegenen Zinsen sind kleinkapitalisierte Unternehmen in der Wertentwicklung deutlich zurückgeblieben. Dadurch hat sich in den vergangenen beiden Jahren eine Performancelücke von mehr als 20 % ergeben. Sollten die Anleiherenditen ihren Hochpunkt durchschritten haben und die Notenbanken im Jahresverlauf die Zinsen senken, könnte dies für eine deutliche Erholungsbewegung bei den europäischen Nebenwerten sorgen.

Relative Wertentwicklung EU Small Caps gegenüber Large Caps und Bundrendite (in %)



Quellen: *Stoxx Europe Small 200 und Euro Stoxx 50, Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2010 – 22.01.2024

STAATSANLEIHEN UND EMERGING MARKETS

Aber nicht nur die Aktien-, sondern auch die Anleihemärkte wussten im vierten Quartal zu überzeugen. Nachdem die Renditen für Bundesanleihen und US-Treasuries im Oktober noch neue Höchststände markiert hatten, setzte mit dem anhaltenden Rückgang der Inflation eine deutliche Erholung ein. Die Hoffnung auf erste Zinssenkungen der Notenbanken im Laufe des ersten Halbjahres 2024 ließ die Renditen über die gesamte Kurve hinweg stark fallen. Gegen Ende des Jahres wurden bei Bundesanleihen und US-Treasuries sogar die kritischen Marken von 2 % bzw. 4 % (Laufzeit: 10 Jahre) unterschritten.

Im Rahmen der Anlagestrategie bleibt unser Blick auf die Anleihemärkte zunächst weiter positiv. Ausmaß und Timing der am Markt gepreisten Zinssenkungen scheint aus unserer Sicht zwar etwas zu optimistisch – zeitweise wurde ein Zinsrückgang von etwa 150 Basispunkten für EZB und Federal

Reserve für 2024 eskomptiert. Mit dem Einläuten der geldpolitischen Wende im Laufe des zweiten Quartals sollten Staatsanleihen jedoch weiterhin gut unterstützt bleiben. Die Sicherung des erreichten Renditeniveaus über mittlere und lange Laufzeiten bleibt ein zentraler Baustein in der Anlagestrategie, da im Jahresverlauf mit einer weiteren Normalisierung der Zinskurve zu rechnen ist.

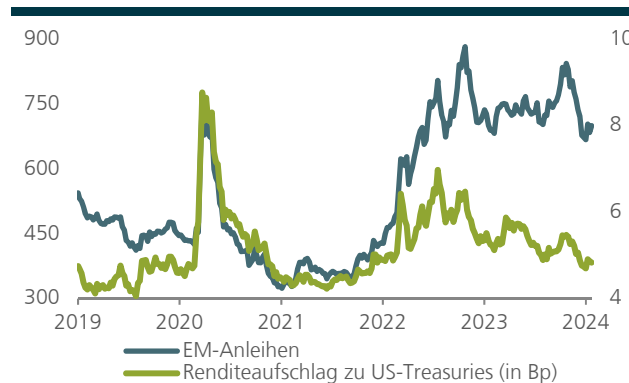
Rendite 10-jähriger Bundesanleihen und US-Treasuries (in %)



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2019 – 22.01.2024

Auch die Anleihen der Schwellenländer konnten von einem deutlichen Renditerückgang der US-Treasuries und der Hoffnung auf baldige Zinssenkungen der Notenbanken profitieren. Hatten EM-Hartwährungsanleihen im Oktober noch bei einer Rendite von mehr als 9 % notiert, fiel diese bis zum Jahresende auf unter 8 % zurück. Im gesamten Jahr 2023 konnte die Anlageklasse damit eine Wertsteigerung von 10 % verbuchen. Im Rahmen der Anlagestrategie halten wir an einer neutralen Einschätzung für EM-Anleihen fest. Die aktuelle Rendite scheint absolut betrachtet weiterhin attraktiv. Die Risikoprämien sind zuletzt jedoch deutlich zusammengelaufen und befinden sich im historischen Kontext bereits wieder auf engeren Niveaus.

Rendite von EM-Anleihen und Risikoaufschlag gegenüber US-Treasuries (in %)

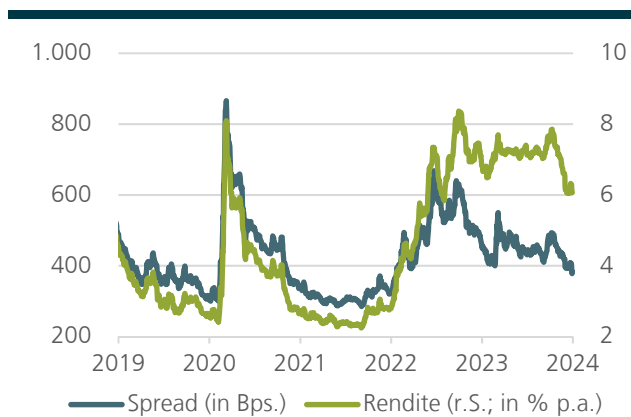


Quellen: ICE BofA BBB & Lower Sovereign USD External Debt Index, Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2019 – 22.01.2024

UNTERNEHMENSANLEIHEN

Die Kreditmärkte werden unverändert als konstruktiv eingeschätzt, d.h. es liegt eine Präferenz für Unternehmensanleihen vor. Die erreichten Renditeniveaus werden als ausreichender Puffer im Szenario eines wirtschaftlichen Rücksetzers gesehen. Europäische High-Yield-Anleihen schwächerer Bonität werden taktisch hervorgehoben. Die aktuellen Renditen sollten größere Ausfallrisiken im Falle einer konjunkturellen Abschwächung kompensieren. Schwierigere Finanzierungsbedingungen und restriktivere Kreditvergaben könnten vor allem das Hochzinssegment potenziell belasten, sollte die im Hauptszenario verankerte „sanfte Landung“ beim weltwirtschaftlichen Wachstum verfehlt werden und deutlichere Bremsspuren zutage treten. Mit Unternehmensanleihen können grundsätzlich über die Zeit hohe Carry-Gewinne vereinbart werden, die die beschriebenen Makro-Risiken überkompensieren sollten.

Euro-Hochzinsanleihen: Risikoprämie und Rendite (in %)



Quellen: ICE BofA Euro High Yield Bond Index, DekaBank.
Zeitraum: 15.01.2019 – 15.01.2024

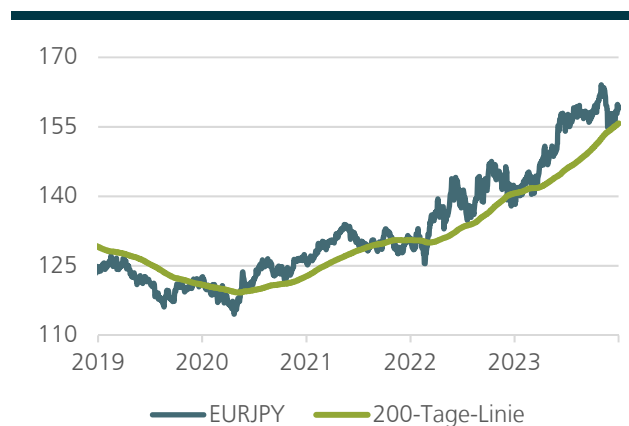
Das Vorjahr ist für den Kreditbereich gut verlaufen. Trotz verschiedener Krisenherde, einem schwachen Wirtschaftswachstum, sukzessiver Anpassungen der Konjunkturprognosen und der stetig rückläufigen Erwartungen bzgl. der Geschäftsergebnisse, konnten die Firmen in der Summe dennoch ein minimales Gewinnwachstum für das Gesamtjahr ausweisen. Mit europäischen Unternehmensanleihen auf Indexebene konnte ein Total Return von gut 8 % in Euro erzielt werden. 2023 war auf dem Kreditmarkt ebenso ein gutes Emissionsjahr. Neuemissionen erreichten im Vorjahr hohe Volumina, die dennoch problemlos platziert werden konnten. Die Neuemissionspipeline ist mit ordentlichem Druck ins neue Jahr gestartet, traf aber wegen großzügiger Prämien auch auf große Nachfrage. Liquide Mittel dürften die Anlageklasse weiter mit neuen Geldern versorgen und damit insgesamt stützen.

Unter der Annahme einer „sanften Landung“ der Weltwirtschaft und einem leicht positiven Wachstum der Unternehmensgewinne sollten Unternehmensanleihen auch in 2024 ihren positiven Trend fortsetzen können. Infolge einer deutlichen Spread-Einengung befinden sich die Risikoprämien mittlerweile jedoch auf dem tiefsten Stand seit fast zwei Jahren. Die Aussicht auf baldige Leitzinssenkungen beflügelt aber fundamental das Sentiment der Investoren und sollte Stabilität für die Kapitalmärkte bieten. Die Renditen befinden sich insgesamt noch immer auf attraktiven Niveaus und sollten ausreichende Puffer für potenziell aufkeimende Wachstumssorgen bieten. Zeitweilige Ausweitungen von Risikoaufschlägen können die Wertentwicklung beeinträchtigen, werden aber als Chance zum Aufbau von Positionen gesehen.

ROHSTOFFE und WÄHRUNGEN

Eine Empfehlung zur Absicherung von Währungsbeständen liegt aktuell nicht vor. Hierfür scheint der Trend für eine nachhaltige Schwäche insbesondere beim US-Dollar nicht stark genug. Diese neutrale Einschätzung wurde im abgelaufenen Kalenderjahr rückblickend über die Wechselkursentwicklung auch bestätigt. Der Euro handelte zum „Greenback“ in 2023 weitestgehend seitwärts in einem Band zwischen 1,05 und 1,12. Rechnet man den Korb der einzelnen Währungen der Eurozone über die vergangenen fünfzig Jahre zurück, so lag im Vorjahr die zweitniedrigste Handelsspanne seit 1974 vor. Lediglich 2019 war die Spanne zwischen den Hochs und Tiefs für das Währungspaar noch geringer gewesen. Die Aktivitäten der führenden westlichen Notenbanken Federal Reserve und EZB stehen dieses Jahr im Zentrum und sind maßgeblich für das Zinsdifferenzial der Währungsräume. Neben gegenläufiger Wachstumstrends sind ebenso (geo-)politische Ereignisse zu beachten.

Wechselkurs Euro/Yen und 200-Tage-Durchschnitt



Quellen: Refinitiv, DekaBank.
Zeitraum: 15.01.2019 – 15.01.2024

Das Handelsgeschehen in den großen Währungspaaren war demnach nicht von größeren Bewegungen geprägt. Eine Ausnahme stellte jedoch der japanische Yen dar. Die Bank of Japan ist den inflationsbedingten, restriktiveren Trends bei den Leitzinsen nicht gefolgt. Im Ergebnis steht eine deutliche Abwertung der heimischen Währung. Die Yen-Schwäche schmälert auch die positive Wertentwicklung am japanischen Aktienmarkt, sofern keine Absicherungsgeschäfte getätigt wurden.

Im Bereich der Rohstoffe hat der Ölpreis in 2023 eine leicht negative Wertentwicklung verzeichnet. Der Anstieg im Nachgang des Ukraine-Russland-Kriegs wurde somit korrigiert. Zuletzt konnte das „schwarze Gold“ wieder an Wert hinzugewinnen. Im Rahmen der Anlagestrategie wird Öl neutral eingeschätzt. Ein schwächeres globales Wirtschaftswachstum steht geopolitischen Turbulenzen im Nahen Osten entgegen. Ein Ausufern des Israel-Gaza-Konflikts steht zwar nicht im Hauptszenario, dennoch können kurzfristige Störungen beim Ölangebot bedingt durch die kriegerischen Handlungen bzw. die Beteiligung anderer Nationen (u.a. Jemen, Iran) in der Region weiterhin nicht ausgeschlossen werden.

Gold war lange Zeit eine übergewichtete Position in der Anlagestrategie. Der Anstieg auf über 2.077 USD je Feinunze gegen Ende des Jahres bedeutete ein neues Allzeithoch. Nach einer Wertsteigerung von 13 % im vergangenen Jahr wurde das Edelmetall auf neutral zurückgestuft. Gold bleibt dennoch im Portfoliokontext eine attraktive Absicherung gegenüber potenziellen geopolitischen Risiken bzw. Inflationschocks. Bei größeren Abschwüngen am Aktienmarkt hat sich Gold in der historischen Betrachtung ebenfalls oft behaupten können.

Kursverlauf von Öl (Brent) und Gold (in USD)



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 23.01.2019 – 23.01.2024

Tabellenanhang Wertentwicklung:

DAX Performanceindex

19.01.2016	19.01.2017	19.01.2018	19.01.2019	19.01.2020	19.01.2021	19.01.2022	19.01.2023
19.01.2017	19.01.2018	19.01.2019	19.01.2020	19.01.2021	19.01.2022	19.01.2023	19.01.2024
20,00%	15,85%	-16,59%	20,71%	2,14%	14,44%	-5,63%	10,96%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

S&P 500

19.01.2016	19.01.2017	19.01.2018	19.01.2019	19.01.2020	19.01.2021	19.01.2022	19.01.2023
19.01.2017	19.01.2018	19.01.2019	19.01.2020	19.01.2021	19.01.2022	19.01.2023	19.01.2024
20,32%	24,15%	-4,97%	24,67%	14,09%	19,32%	-13,99%	24,13%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Brent in USD

23.01.2016	23.01.2017	23.01.2018	23.01.2019	23.01.2020	23.01.2021	23.01.2022	23.01.2023
23.01.2017	23.01.2018	23.01.2019	23.01.2020	23.01.2021	23.01.2022	23.01.2023	23.01.2024
73,32%	10,76%	-5,42%	4,37%	-18,33%	72,78%	2,68%	-6,63%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Gold in USD

23.01.2016	23.01.2017	23.01.2018	23.01.2019	23.01.2020	23.01.2021	23.01.2022	23.01.2023
23.01.2017	23.01.2018	23.01.2019	23.01.2020	23.01.2021	23.01.2022	23.01.2023	23.01.2024
11,84%	-3,83%	3,08%	25,62%	7,84%	6,07%	9,89%	5,39%

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: 25.01.2024

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