

Deka-InvestmentBrief 1A Jahresstart

Januar 2023

The Deka logo is displayed in white text on a red rectangular background. It consists of three small squares followed by the word "Deka".

..Deka



Verehrte Leserinnen und Leser,



nach den vielen Enttäuschungen des letzten Jahres endlich mal gute Nachrichten: Mit einem Anstieg von fast zehn Prozent in den ersten drei Handelswochen war es der beste Jahresstart in der Geschichte des DAX. Woran lag's? Hierzulande liegt natürlich der Fokus auf der Energieversorgung. Die milde Witterung und die hohen Erdgaspreise führen zu deutlichen Einsparungen und das Gespenst des Energiemangels im Winter ist zumindest vorerst vertrieben. Aber auch aus dem Rest der Welt kamen bessere Konjunkturnachrichten als befürchtet. In den USA ist die Wirtschaft zwar schwach, aber eine tiefe Rezession wird es nicht geben. China hat mit dem plötzlichen Schwenk in der Corona-Politik zwar der Bevölkerung und dem Gesundheitssystem enorme Belastungen auferlegt, aber für die Weltkonjunktur kommt damit ein stützender Faktor hinzu. Und es gibt ein weiteres Argument für die bessere Stimmung an den Aktienmärkten. Die Inflationsraten fallen, und die Lohndynamik erscheint weniger beängstigend als noch im letzten Jahr befürchtet. Das alles weckt Hoffnungen auf baldige geldpolitische Lockerungen.

Ob die Aktienmärkte nun wieder in der besten aller Welten leben, darf bezweifelt werden. Die Unternehmen müssen mit vielen Herausforderungen fertig werden und mit der Europäischen Zentralbank hat eine wichtige Notenbank klargestellt, dass sie an den geplanten Zinserhöhungen festhalten wird. Trotzdem sind es gute Nachrichten für die Finanzmärkte zu Beginn des Jahres 2023. Die finstersten Krisenverläufe sind unwahrscheinlich geworden, und die Finanzwelt hat sich bereits im vergangenen Jahr ein gutes Stück normalisiert. Dies sieht man insbesondere daran, dass mit den Anleihen eine wichtige Anlageklasse wieder attraktiv geworden ist. Für die privaten Anleger hat sich wieder einmal gezeigt, dass stetiges Investieren die richtige Strategie ist – auch und gerade in „krisengeschüttelten“ Zeiten.

Ihr

Jörg Boysen
Chefanlagestrategie Deka Investment

Aktuelle Positionierung

Nach der starken Kursrallye seit den Oktober-Tiefs im letzten Jahr halten wir an unserer neutralen Aktienausrichtung fest. Für das Gesamtjahr sehen wir sowohl für die Aktien- als auch für die Anleihemärkte einen positiven Wertverlauf. Daraus abgeleitet stellen erneute Kursrücksetzer eher Kaufgelegenheiten dar, als dies noch im letzten Jahr der Fall war. Unterhalb der Oberfläche stufen wir bereits jetzt schon Aktien aus den Schwellenländern, insbesondere jene mit einer ökonomischen Verflechtung zur Wiedereröffnung der chinesischen Volkswirtschaft, als attraktiv ein. Bei Anleihen sollten Zinsänderungsrisiken nicht untergewichtet werden. Im Sinne der Anlagestrategie bleibt es bei unserer Präferenz für Unternehmensanleihen, sowohl mit guter (Investmentgrade-Anleihen) als auch mit schwächerer Bonität (High-Yield-Anleihen). Die gestiegenen Renditeniveaus bieten aus unserer Sicht einen guten Puffer gegen die noch erwartete Schwächephase in der Weltkonjunktur. Gold wird aufgrund der unverändert hohen Gefahrenlage auf geopolitischer Ebene als auch den vielen Unwägbarkeiten beim Verlauf der künftigen Notenbankpolitik unverändert als attraktiver Baustein zur Diversifikation angesehen. Für das Währungspaar EUR-USD liegen aktuell keine starken Überzeugungen vor, jedoch sollte die langhaltende Phase einer starken US-Dollaraufwertung eher ausgelaufen sein.

	Taktische Sicht 1-6M	Strategische Sicht >12M
Aktien	➡	➡
Staatsanleihen Entwickelte Märkte	➡	➡
Staatsanleihen Emerging Markets	🔻	➡
Credit Investmentgrade	➡	➡
High Yield	➡	➡
FX EURUSD	➡	➡
Gold	➡	➡

Guter Jahresstart

Die jüngsten Konjunkturindikatoren überraschten positiv. Die Inflationsdynamik hat sich vor allem in den USA deutlich abgeschwächt. An den Kapitalmärkten wird sogar erwartet, dass die Straffung der US-Geldpolitik ausreicht, um die Inflation in den Griff zu bekommen und dass die US-Notenbank noch in diesem Jahr wieder die Leitzinsen senken wird. Das ist der Hintergrund für die freundliche Kursentwicklung an den Märkten.

Wir haben den Äußerungen der Notenbanker dagegen entnommen, dass diese die Inflationsgefahren als zäher beurteilen, sodass uns erste zaghafte Leitzinssenkungen erst im kommenden Jahr realistisch erscheinen. Folglich könnten die Renditen kurzfristig noch einmal nach oben und die Aktienkurse nach unten korrigieren. Für den späteren Jahresverlauf ist das Umfeld jedoch konstruktiv.

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 werden Leitzinsen erhöhen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft findet nach der Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23 zurück auf den Wachstumspfad.
- 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 2024 schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme mit Corona-Infektionswellen, verstärkte staatliche Regulierung und Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario: Dauerhaft hohe Inflation – tiefe Rezession – Schuldenkrisen (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- 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.
- Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche in China.

Positivszenario: Starkes Wachstum ohne Verspannungen (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

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

ASSET ALLOKATION

Die Kapitalmärkte haben seit den Herbstmonaten – mit einer kurzen Unterbrechung zum Jahresende – einen ausgesprochen freundlichen Verlauf gezeigt. Die Bewertungen bei Aktien haben sich stabilisiert und in vielen Fällen erholt. Gleichmaßen sind die Risikoprämien an den Credit-Märkten gefallen. Vor allem Europa konnte von der Kurserholung profitieren. Glücklicherweise fiel der Winter bisher vergleichsweise mild aus, sodass die im letzten Jahr noch befürchtete Gasrationierung nicht eintrat. Für die kommenden Monate stehen Investoren vor der Frage, ob man den gestiegenen Preisen „trauen“ kann und kaufen bzw. nachkaufen sollte, oder ob die Unsicherheit über den weiteren Konjunkturverlauf für mehr taktische Zurückhaltung spricht.

Wir denken, dass 2023 ein besseres Kapitalmarktjahr als 2022 wird und das trotz Rezessionsprognose unseres Makro-Research. Im Ergebnis unserer Diskussion stehen positive Ertragsaussichten sowohl für Aktien als auch Anleihen. Dies bedeutet zwar nicht, dass die Kurse nun durchgängig ausschließlich ansteigen werden. Jedoch sehen wir die in vielen Fällen günstigeren Bewertungsniveaus als fundamentale Unterstützung für noch kommende ökonomische Schwächephasen. Denn gerade der heftige Gegenwind durch die Inflation lässt im neuen Börsenjahr nach, welches den Druck von den Notenbanken nehmen wird, die Zinsen unentwegt anzuheben. Da die fallende Inflation aber gleichermaßen eine Belastung bei der Preissetzungsmacht vieler Unternehmen sein wird, sollte gerade bei den Firmengewinnen noch eine spürbare Erwartungskorrektur stattfinden. Der Kursverlauf an den Risikomärkten wird also volatil bleiben und für zeitweise ausgeprägte Kursrückgänge sorgen. Gerade nach dem jüngsten Kursschub möchten wir daher nicht den Kursen hinterherschpringen und bleiben bei einer taktisch neutralen Ausrichtung. Kurskorrekturen bieten allerdings im Vergleich zum letzten Jahr eher Kaufgelegenheiten – eben aufgrund der besseren Unterstützung auf der Bewertungsseite. Mit dem noch zurückhaltenden Blick auf den Konjunkturpfad sind es dann doch die Income-Segmente, bei denen wir unseren konstruktiven Blick beibehalten. Fern der Risikoprämien halten wir angesichts der gestiegenen Renditeniveaus an unseren im letzten Jahr erhöhten Zinspositionen (Duration) im Multi-Asset-Kontext weiter fest. Gold wird aufgrund der unverändert hohen Gefahrenlage auf geopolitischer Ebene als auch den vielen Unwägbarkeiten beim Verlauf der künftigen Notenbankpolitik unverändert als attraktiver Baustein zur Diversifikation angesehen.

AKTIEN

Die Aktienmärkte haben den Schwung aus dem vierten Quartal mitgenommen und sind äußerst positiv in das neue Jahr gestartet. Der nachlassende inflationäre Druck und die

Hoffnung auf einen weniger starken Einbruch der Konjunktur haben den Kursen zuletzt Auftrieb verliehen. Lagen die Indizes per Ende September noch mit etwa 25 % im Minus, beendete der S&P 500 das Jahr mit einem Verlust von 18 %, während sich der DAX sogar auf -12 % erholen konnte. Die relative Stärke der europäischen Märkte hat sich auch im neuen Jahr zunächst fortgesetzt. Der Euro Stoxx 50 liegt nach nur drei Wochen bereits knapp 10 % im Plus und lässt damit den S&P 500 mit +4 % spürbar hinter sich.

Dank fallender Energiepreise scheint der Hochpunkt in der Inflation mittlerweile klar durchschritten. Während die Teuerungsrate im Euroraum im Dezember noch immer bei 9,2 % lag (Oktober 10,7 %), ist der Rückgang in den USA zuletzt auf 6,5 % (Juni 9,1%) bereits weiter fortgeschritten. Die stark rückläufigen Öl- und Gaspreise wirken sich aber nicht nur positiv auf den Inflationsverlauf aus, sondern lassen insbesondere in Europa auf eine weniger starke Abkühlung der Konjunktur hoffen. Zusätzlich könnte das Abrücken Chinas von der „Null-Covid-Strategie“ weltweit für positive Wachstumsimpulse sorgen. Aufgrund der Ausgangsbeschränkungen hat der chinesische Konsument im vergangenen Jahr etwa ein Drittel seines Jahreseinkommens zur Seite gelegt. Dies dürfte mit dem Wegfall der Ausgangsbeschränkungen und einer vollständigen Öffnung der heimischen Wirtschaft zu einer deutlichen Nachfragesteigerung führen.

Fallende Energiepreise entlasten die Konjunktur



Quellen: Gaspreis (Deutschland) pro MWh, Ölpreis (Brent) pro Barrel
Refinitiv, DekaBank

Zeitraum: 01.01.2018 – 18.01.2023

Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie haben wir entschieden, die leichte Untergewichtung auf der Aktienseite zu schließen und die bestehende Positionierung in den Emerging Markets aufzustoßen. Zweifelsohne haben sich insbesondere die asiatischen Indizes im Zuge der erwarteten Öffnung der chinesischen Wirtschaft von ihren Tiefständen bereits deutlich erholt. Verglichen mit den Hochs von Anfang

2021 liegt der MSCI Emerging Market Asien aber noch immer mehr als 30 % im Minus. Und auch bewertungsseitig scheinen die Schwellenländer mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis (KGV) von etwa 12 für 2023 alles andere als teuer, sollte sich der Wachstumsausblick im Jahresverlauf aufhellen. Trotz eines sich insgesamt verbesserten Investitionsumfeldes erachten wir die Voraussetzungen für eine spürbare Aktienübergewichtung derzeit als noch nicht gegeben. Positionierung und Sentiment sind zwar nach wie vor eher als vorsichtig einzustufen und daher durchaus konstruktiv für die Märkte. Nach den zuletzt starken Kursgewinnen insbesondere in Europa und dem deutlichen Rückgang in der Volatilität sollte eine zumindest temporäre Konsolidierungsphase nicht überraschen. Gelingt dem S&P 500 jedoch der Ausbruch aus dem noch immer intakten Abwärtstrend, kann sich der dynamische Kursanstieg kurzfristig auch noch weiter fortsetzen. Insbesondere die großen US-Technologiewerte spielen hierbei eine wesentliche Rolle. Nachdem sich die Underperformance auch im vierten Quartal zunächst fortgesetzt hatte, konnten die Titel seit Jahresanfang wieder zunehmend an relativer Stärke gewinnen.

Insgesamt bleiben die fundamentalen Rahmenbedingungen trotz rückläufiger Inflationsraten sowie erster positiver Revisionen im BIP-Wachstum zunächst jedoch weiter fragil. Der für die Notenbanken kritische Faktor der Kerninflation befindet sich auf beiden Seiten des Atlantiks oberhalb von 5 % und deutet selbst in den USA noch keine Entspannung an. Das Risiko weiterer Zinserhöhungen ist damit unverändert gegeben. Und auch wachstumsseitig besteht die Gefahr, dass die restriktive Geldpolitik mit Zeitverzug doch noch in einer Rezession mündet. Hierauf deuten auch unverändert zahlreiche Kapitalmarktindikatoren hin, wie zum Beispiel die an der Stelle bereits oft erwähnte inverse Zinskurve, die diesbezüglich noch keine Entwarnung gibt.

Aktien von den Tiefs spürbar erholt



Quellen: Wertentwicklung indiziert (01.01.2018 = 100), DAX in EUR, S&P 500 und MSCI EM Asien in USD, Refinitiv, DekaBank
Zeitraum: 01.01.2018 – 18.01.2023

STAATSANLEIHEN UND EMERGING MARKETS

Analog zur Aktienseite konnten auch die Rentenmärkte von einem Rückgang in der Inflation profitieren. Die EZB hatte mit restriktiven Aussagen im Rahmen der Dezember-Sitzung die Bundkurve kurzzeitig nochmal steigen lassen. Ein Großteil der Bewegung wurde zum Jahresstart jedoch wieder abgegeben, sodass die 10-Jahresrendite mit etwa 2 % sich wieder auf dem Niveau von Ende September bewegt. In den USA, wo der Rückgang in der Inflation bereits weiter fortgeschritten scheint, haben sich die 10-Jährigen US-Treasuries dagegen weiter von ihrem Vorjahreshoch bei 4,3 % entfernt und rentieren aktuell in der Nähe der jüngsten Tiefs bei etwa 3,4 %. Neben einem allmählich nachlassenden Preisdruck gab es zusätzlich vom US-Arbeitsmarkt positive Nachrichten zu vermelden. Obwohl sich der Stellenaufbau noch immer als äußerst robust erweist, hat sich der Anstieg der Stundenlöhne im Dezember auf 4,6 % abgeschwächt. Damit ist ein weiterer Rückgang im Zinserhöhungstempo der Federal Reserve von zuletzt 50 auf nur noch 25 Basispunkte im Rahmen der für Anfang Februar anstehenden Sitzung durchaus realistisch. Und sogar eine baldige „Zinspause“ scheint nicht mehr in allzu weiter Ferne. Dagegen hat die EZB signalisiert, auf den nächsten beiden Terminen noch mit Zinserhöhungen von jeweils 50 Basispunkten aufzuwarten, bevor die Schritte dann ebenfalls kleiner werden sollten.

Renditeverlauf Deutschland und USA



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 18.01.2023

Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie werden traditionelle Staatsanleihen unverändert neutral gewichtet. Dies gilt sowohl für Bundesanleihen als auch für US-Treasuries, sowie Emissionen der europäischen Peripherie. Die jüngste Erholungsbewegung an den Märkten spiegelt sich entsprechend deutlich auch in den Risikoprämien von Italien und Spanien wider. Die Aufschläge gegenüber Bundesanleihen sind im 10-Jahresbereich zuletzt auf 175 bzw. 95 Basispunkte gefallen und haben damit die Stressniveaus des vergangenen Jahres deutlich hinter sich gelassen. Dies gilt ebenfalls für die

Wertentwicklung der Emerging Markets. Die Aussicht auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen in den USA, ein zuletzt deutlich schwächerer US-Dollar sowie die Hoffnung auf positive Wachstumsimpulse durch die Öffnung der chinesischen Wirtschaft haben die Anlageklasse zuletzt deutlich unterstützt. Innerhalb der Emerging Markets werden Lokalwährungsanleihen derzeit gegenüber Emissionen in US-Dollar oder Euro präferiert.

UNTERNEHMENSANLEIHEN

Vergleichbar mit den Aktienmärkten blicken auch Unternehmensanleihen auf ein schwieriges Jahr 2022 zurück. Credit Spreads hatten zwischenzeitlich historische Stressniveaus erreicht. Erst mit den Herbstmonaten ist es zu einer spürbaren Erholung gekommen, die bis in den Januar hinein andauert. Unternehmensanleihen sind mit großem Optimismus in das neue Jahr gestartet, was sich auch in den gestiegenen Mittelzuflüssen der Fonds widerspiegelt. Die aktuellen Renditeniveaus erscheinen im historischen Kontext jedoch weiterhin attraktiv und bieten für strategisch orientierte Anleger Einstiegsmöglichkeiten. Dies gilt sowohl in der absoluten Betrachtung als auch im relativen Vergleich zur Aktienanlage. Die Gesamrenditen machen den Dividendenrenditen auf der Aktienseite dabei Konkurrenz und handeln derzeit in den USA (klar) sowie in Europa (knapp) höher.

Renditeverlauf von EUR-Unternehmensanleihen und Aktien-Dividendenrendite



Quellen: Dividendenrendite des Euro Stoxx 50, ICE BofA Euro Corporate Index, Refinitiv, DekaBank

Zeitraum: 01.01.2008 – 18.01.2023

Die nun anstehenden Geschäftsberichte für das vierte Quartal müssen allerdings bestätigen, ob die Unternehmen die teilweise überraschend guten Ergebnisse aus dem Vorquartal wiederholen können. Noch wichtiger erscheint es jedoch, ob die Ausblicke der Führungsebenen für das laufende Geschäftsjahr ebenfalls Zuversicht ausstrahlen werden. In Anbetracht noch immer zu hoher Gewinnerwartungen der Analysen,

scheinen bei vielen Unternehmensprognosen Enttäuschungspotenziale vorprogrammiert und mit negativen Revisionen ist zu rechnen. Temporäre Rückschläge in den Credit Spreads können daher nicht ausgeschlossen werden. Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie werden Unternehmensanleihen im Portfoliokontext derzeit neutral gewichtet. Dies gilt sowohl für den Bereich Investment Grade als auch für High Yield Anleihen. Wir würden empfehlen, etwaige Rückschläge zum Positionsaufbau zu nutzen, was unsere strategisch konstruktive Sicht auf die Anlagelasse unterstreicht.

ROHSTOFFE und WÄHRUNGEN

Gold wird als natürliche Hedge-Position und als Versicherung gegenüber hohen Inflationsraten im Rohstoffbereich nach wie vor favorisiert. Das Edelmetall ist weiterhin fester Bestandteil einer ausgewogenen Allokation und verbucht seit Jahresbeginn deutliche Zugewinne. Die zunehmend restriktive Geldpolitik der Notenbanken und weltweit steigende Anleiherenditen hatten die Wertentwicklung bei Gold über weite Strecken des vergangenen Jahres stark belastet. Nachdem der Goldpreis mit Ausbruch des Krieges in der Ukraine kurzzeitig auf ein neues Allzeithoch von 2.070 US-Dollar klettern konnte, fielen die Notierungen bis zum Ende des dritten Quartals bis auf etwa 1.600 US-Dollar zurück. Die Aussicht auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen sowie die zuletzt deutliche Schwäche beim US-Dollar haben dem Edelmetall in den vergangenen drei Monaten jedoch merklich Auftrieb gegeben und die Notierungen konnten sich zuletzt in der Spitze wieder bis auf 1.925 US-Dollar erholen.

Goldpreis und US-Dollar-Index



Quellen: Refinitiv, DekaBank

Zeitraum: 01.01.2018 – 18.01.2023

An den Währungsmärkten hat die im vergangenen Jahr vorherrschende US-Dollarstärke seit dem vierten Quartal spürbar nachgelassen. Das US-Zinsargument wird voraussichtlich perspektivisch schwächer, da der Zinserhöhungszyklus der Federal Reserve aller Voraussicht nach im Laufe des ersten

Halbjahres zum Erliegen kommen sollte, wogegen andere Notenbanken, wie beispielsweise die EZB noch etwas länger restriktiv agieren. Dementsprechend könnten die Zinsdifferenzen zwischen US-Treasuries und übrigen Staatsanleihen im Vorjahr einen Hochpunkt durchschritten haben. Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie ist daher auf eine ausgewogene Währungsallokation zu achten.

In der Woche vor Weihnachten überraschte die japanische Zentralbank mit einer Anhebung des Zinsbandes, innerhalb dessen die Renditen der Staatsanleihen schwanken dürfen. Weitere Lockerungsmaßnahmen werden an den Finanzmärkten diskutiert. Gegen Ende des ersten Quartals steht eine personelle Neubesetzung der Posten der japanischen Zentralbankgouverneure auf der Agenda. Der inflationäre Druck ist auch in Japan gegeben. Das Kerninflationsziel ohne Energie- und Lebensmittelpreise läuft Gefahr, den oberen Schwellwert bei zwei Prozent zu überschreiten. In der Folge konnte sich der Yen gegenüber dem US-Dollar von seinen Herbst-Tiefständen zunächst erholen und auch relativ zum Euro hinzugewinnen. Aufgrund der anhaltenden Unsicherheit bezüglich der weiteren geldpolitischen Strategie der Bank of Japan dürfte der Yen bis April anfällig für höhere Schwankungen bleiben.

Yen-Abwertung vs. Dollar und Euro korrigiert



Quellen: Refinitiv, DekaBank

Zeitraum: 01.01.2018 – 18.01.2023

Tabellenanhang Wertentwicklung:

Erdgas (Dutch TTF, Euro/MWh)

18.01.2013	18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022
18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022	18.01.2023
-0,67%	-25,09%	-32,44%	46,52%	-6,72%	23,52%	-51,65%	74,09%	311,72%	-21,22%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Brent in USD

18.01.2013	18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022
18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022	18.01.2023
-6,93%	-47,69%	-38,75%	98,46%	12,63%	-3,33%	7,54%	-23,65%	73,84%	-0,54%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

DAX Performanceindex

18.01.2013	18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022
18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022	18.01.2023
26,50%	4,36%	-6,35%	21,82%	14,50%	-15,63%	20,71%	2,38%	13,89%	-3,75%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

MSCI Asien ex Japan

18.01.2013	18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022
18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022	18.01.2023
-1,29%	8,17%	-19,29%	24,04%	42,86%	-15,00%	17,82%	27,85%	-9,00%	-13,85%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

S&P 500

18.01.2013	18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022
18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022	18.01.2023
23,74%	9,83%	-6,89%	20,82%	23,16%	-4,55%	24,67%	13,17%	21,47%	-14,16%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Gold in USD

18.01.2013	18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022
18.01.2014	18.01.2015	18.01.2016	18.01.2017	18.01.2018	18.01.2019	18.01.2020	18.01.2021	18.01.2022	18.01.2023
-26,70%	19,65%	-9,77%	12,68%	-3,74%	4,02%	24,38%	8,60%	5,05%	10,11%

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: 19.01.2023

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