

Deka-InvestmentBrief
**Bankenstress: Inflations-
bekämpfung fordert Tribut**

März 2023

„Deka



Verehrte Leserinnen und Leser,



Banken unter Stress: In den USA sind Regionalbanken unter Liquiditätsdruck geraten, in Europa musste mit der Credit Suisse eine der großen systemrelevanten Banken durch Fusion aufgefangen werden. Die Furcht vor einer allgemeinen Bankenkrise geht um, der Vergleich mit 2008 kommt schnell in den Sinn. Dabei ist die Situation heute deutlich verschieden. Es sind nicht faule Kredite, die Misstrauen hervorrufen, sondern es ist der Anpassungsdruck an ein stark gestiegenes Zinsniveau, der auf dem gesamten Finanzsektor weltweit lastet. Die gute Nachricht lautet, dass dieser Druck, der bereits im letzten Jahr begonnen hatte, dank solider Bilanzen im Großen und Ganzen gut abgefedert wurde. Dort, wo einzelne Geschäftsmodelle mit dem schnellen Zinsanstieg überfordert sind, müssen Notenbanken und Aufsicht im Einzelfall Lösungen finden. Dies ist bislang gut gelungen, und wir erwarten, dass auf diese Weise die Übergangsphase hin zu einem dauerhaft höheren Zinsniveau auch ohne Krise weiterhin bewältigt werden kann.

Ganz folgenlos bleibt der Bankenstress aber nicht. Das Kreditangebot wird künftig noch weiter eingeschränkt werden, als es in den letzten Monaten bereits der Fall war. Liquidität wird weiterhin knapper werden. Die Geldmengen schrumpfen. Die Konjunktur wird auf diese Weise noch weiter abgebremst. Beim Blick in die Vergangenheit oder in die geldpolitischen Lehrbücher wird klar, dass die gegenwärtige Entwicklung nicht ungewöhnlich ist: Hohe Inflation kann nur in einem Umfeld moderater Konjunkturentwicklung zurückgeführt werden. Wir haben auf diese Perspektive bereits in den vergangenen Monaten mit einer etwas defensiveren taktischen Aufstellung reagiert. Diese behalten wir bei.

Ihr

Jörg Boysen
Chefanlagestrategie Deka Investment

Aktuelle Positionierung

Gegenüber der Januarausgabe des Deka-InvestmentBriefs haben wir sowohl auf der taktischen als auch auf der strategischen Ebene leichte Anpassungen vorgenommen. In der Taktik wird bei Aktien eine zurückhaltende Meinung eingenommen. Mit den Entwicklungen bei Bankenwerten sowie der ohnehin schwachen Wachstumsentwicklung möchten wir zunächst eine gewisse Beruhigung der Marktschwankungen und Kursrückgänge erkennen, bevor Zukäufe zurück in den Fokus kommen. Für das Gesamtjahr bleibt die Aktieneinschätzung unverändert neutral, welches kein negatives Bild zeichnet, jedoch Ausdruck der nur moderat positiven Ertragsersparungen ist. Bei den höheren Volatilitäten und Unwägbarkeiten bleibt der Fokus auf Income-Anleihen und hier noch stärker auf Unternehmensanleihen guter Bonität (Investment Grade). Diese bleiben in der Jahressicht positiv bewertet. Die Risikoprämien dieses Rentensegments sind zuletzt wieder auf (moderate) Rezessionsniveaus angestiegen. Einen Schritt zurück – in der Strategie – gehen wir allerdings bei Hochzinsanleihen (High Yield). Demgegenüber betrachten wir Staatsanleihen bester Bonität aus den Industrieländern mit weiterhin hohen Renditeniveaus ein Stück lohnenswerter. Gold bleibt ein spannender Baustein im Rahmen von Multi-Asset-Strategien.

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

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 erhöhen Leitzinsen, 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 ins Jahr 2024 hinein 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. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

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

- 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: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell 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

Der Jahresstart an den Kapitalmärkten verlief bisher positiv, trotz des zwischenzeitlichen Stresses in den USA und der Schweiz. Wer hätte gedacht, dass keine neuen Aktientiefs bei den jüngsten Finanzmeldungen erreicht werden. Diese Erkenntnis und Faktenlage basiert auf zwei Gründen. Erstens haben sich die Bewertungsniveaus in den großen Anlageklassen, wie Aktien und Anleihen, bereits im letzten Jahr deutlich reduziert. Zweitens werden gerade in Stressphasen die hohen Renditeniveaus von Staatsanleihen bester Bonität (Bundesanleihen oder US-Staatsanleihen) wieder genutzt, um Portfolios krisenfest zu machen. Damit ist das Thema der Diversifikation von Aktien und Anleihen zurück. Ein positiver Nebeneffekt ist, dass wieder besser unterstützte Staatsanleihenmärkte die Finanzierungsbedingungen für Staaten und deren Unternehmen auf vertretbaren oder günstiger werdenden Levels halten. Auch wenn die Inflation noch nicht wieder in der Zielzone der Notenbanken angekommen ist und auch die Krisenschlagzeilen nicht abebben, das Jahr ist anders und nicht mit 2022 vergleichbar. Ungeachtet unserer verhalten konstruktiven Sicht auf das Gesamtjahr haben wir in den letzten Handelswochen eine taktisch zurückhaltende Ausrichtung auf der Aktienseite eingenommen. Der positive Jahresstart war aus unserer Sicht den fundamentalen Entwicklungen zu weit vorrausgelaufen. Hinzu kam ein erneuter Realzinsanstieg im Februar sowie die zwischenzeitlich bereits wieder (zu) optimistische Investorenstimmung. Mittlerweile haben sich die Gründe für einen Aktienrücksetzer zwar ausgespielt, aber angesichts der neu hinzugekommenen Bankenproblematik ist eine gewisse Beruhigung der Kurschwankungen vor einer potentiell taktischen Aktienhochstufung ratsam. Eine vergleichbar abwartende Haltung bleibt dementsprechend in der kurzen Frist auch für die verschiedenen Income-Segmente angebracht. Für Unternehmensanleihen guter Bonität sollten die jüngsten Spread-Ausweitungen allerdings eine attraktive Phase für Zukäufe einläuten. Zinsänderungsrisiken sollten ausgewogen bzw. mit Referenz auf Vergleichsvermögen in vollem Umfang eingegangen werden. Im Multi-Asset-Kontext wird auch mit der neuen Ausgabe des Deko-InvestmentBriefs an der Empfehlung für strukturelle Goldbeimischungen festgehalten. In Anbetracht der vielerorts erneut angestiegenen Unsicherheiten hat sich das Edelmetall abermalig gut behaupten können. Die Attraktivität im Portfoliokontext bleibt vorhanden.

AKTIEN

Die Märkte sind zurück im „Krisenmodus“. Nachdem sich die Aktienkurse in den vergangenen Monaten deutlich von ihren Vorjahrestiefständen erholen konnten, mussten die Anleger zuletzt erneut spürbare Rückschläge verkraften. Die Schiefelage der Silicon Valley Bank weckt Erinnerungen an die Jahre

2008/09 und schürt die Sorge vor einer weiteren Finanzmarktkrise. Was zunächst als Problem einiger kleiner Regionalbanken in den USA angesehen wurde, drohte sich innerhalb kürzester Zeit zu einem „Flächenbrand“ auszuweiten. Trotz eines schnellen Eingreifens der Federal Reserve und der Bereitstellung von Liquidität sowie der Garantie aller Einlagen (auch oberhalb der Grenze von 250.000 USD) ist das Thema mittlerweile auch hier in Europa angekommen. Die schon seit geraumer Zeit unter Druck stehende Großbank Credit Suisse musste mit Hilfe von Staatsgarantien vom Wettbewerber UBS übernommen werden, um weiteren Schaden vom schweizerischen und internationalen Finanzmarkt abzuwenden. Entsprechend deutlich fielen die Reaktionen an den weltweiten Börsen aus. Sowohl in den USA als auch in Europa kamen die Aktienkurse spürbar unter Druck, konnten sich aufgrund des schnellen Handels von Notenbanken und Regierungen zuletzt jedoch wieder spürbar erholen. Besonders stark fallen die Verluste bei Finanzwerten ins Gewicht. Der Bankensektor in den USA hat in den vergangenen Wochen bis zu 25% korrigiert und damit sogar die Tiefstände aus 2022 unterschritten. Auch in Europa verloren Banken deutlich an Wert, notieren aktuell aber noch immer 20% über dem Niveau vom vergangenen Oktober.

Wertentwicklung Aktien Europa und EU-Banken

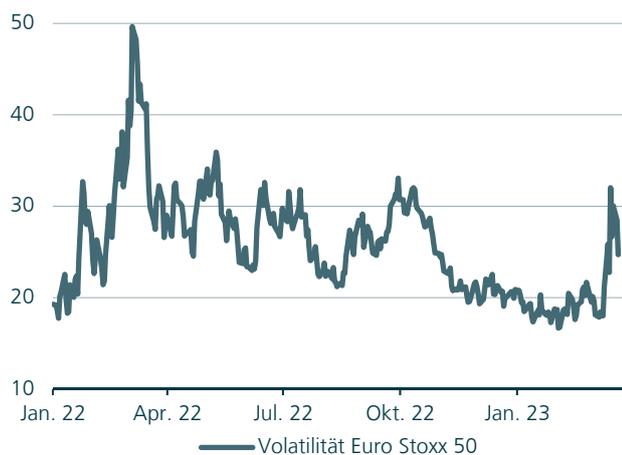


Quellen: Stoxx 600 Banken, Stoxx 600, Wertentwicklung indexiert (01.01.2018 = 100), Refinitiv, DekoBank Zeitraum: 01.01.2018 – 21.03.2023

In Anbetracht der gestiegenen Marktrisiken halten wir im Rahmen der taktischen Anlagestrategie an der seit Mitte Februar bestehenden Untergewichtung auf der Aktienseite fest. Der Rückgang in den Anleiherenditen und die Aussicht auf eine weniger restriktive Gangart der Notenbanken sorgt bewertungsseitig zwar für eine gewisse Entlastung. Auch die Stimmungsindikatoren sind wenig überraschend mittlerweile deutlich im „pessimistischen“ Bereich angekommen. Voraussetzung für eine Aufstockung der Aktienquote und eine höhere Risikoauslastung wären in erster Linie jedoch Signale am Markt, dass die ergriffenen Maßnahmen zur Stabilisierung des Bankensektors auch nachhaltig greifen und eine weitere

Ausbreitung eingedämmt werden kann. Im Gegensatz zur Globalen Finanzkrise von 2008/09 schätzen wir die Lage nicht als systemisches Risiko ein, sondern insbesondere im Fall der US-Regionalbanken als ein spezifisches Missmanagement im Verhältnis von Assets zu Liabilities. Dies gilt auch für die Werthaltigkeit des Anlageportfolios, das größtenteils aus Staats- und besicherten Hypothekenanleihen besteht und keinesfalls ausfallgefährdet ist. Aus rein fundamentaler Sicht sind sowohl die US-Großbanken als auch die europäischen Institute mit Blick auf Eigenkapital- und Liquiditätsquoten mehr als solide finanziert. So lange der Abfluss von Einlagen jedoch nicht gestoppt und das Vertrauen der Kunden wiederhergestellt ist, bleibt die Lage zunächst fragil. Die jüngsten Entwicklungen werden auch im operativen Geschäft ihre Spuren hinterlassen und zu fallenden Zinsmargen und einer geringeren Profitabilität im Bankensektor führen. Dagegen muss aus volkswirtschaftlicher Sicht mit strengeren Finanzierungsbedingungen und einem schwächeren Kreditwachstum gerechnet werden, was die Konjunktur insgesamt belastet.

Unsicherheit am Aktienmarkt hat zugenommen



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2022 – 21.03.2023

STAATSANLEIHEN UND EMERGING MARKETS

Der Stress im Bankensektor hat auch an den Rentenmärkten tiefe Spuren hinterlassen. Die Sorge vor einem erhöhten Rezessionsrisiko infolge einer nachlassenden Kreditvergabe löste bei Investoren eine Flucht in „sichere Häfen“ aus und ließ die Anleiherenditen regelrecht einbrechen. Insbesondere am kurzen Ende (Laufzeit 2 Jahre) war der Rückgang mit bis zu 130 Basispunkten sowohl beim Bund als auch bei US-Treasuries extrem stark und impliziert nach vorne blickend eine weitaus weniger restriktive Geldpolitik der Notenbanken. Aber auch im 10-Jahresbereich kamen die Renditen deutlich zurück und erreichten bei Bundesanleihen die Marke von 2,0% bzw. 3,4% für US-Staatspapiere. Nachdem die

EZB die Zinsen im März wie erwartet um weitere 50 Basispunkte angehoben hatte, sollten die Schritte analog zur Federal Reserve auf den nächsten Sitzungen nachlassen. Neben der Sorge vor einer weiteren Eskalation am Bankenmarkt deuten rückläufige Energiepreise auf einen allmählich nachlassenden Inflationsdruck hin. Der Ölpreis ist zuletzt auf 75 US-Dollar pro Barrel gefallen und liegt damit etwa 40 % tiefer als noch vor einem Jahr, als russische Truppe in die Ukraine einmarschiert waren.

Rendite Bundesanleihe (Laufzeit 2 und 10 Jahre), in % p.a.



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 21.03.2023

Wir halten im Rahmen der taktischen Anlagestrategie daher an der neutralen Gewichtung bonitätsstarker Staatsanleihen fest und empfehlen, Schwächephasen zum Aufbau von Positionen zu nutzen. Aus strategischer Sicht wurde die Anlageklasse auf „Übergewichten“ hochgestuft, da sich die Zinserhöhungen der Notenbanken langsam dem Ende nähern und dass erreichte Renditeniveau insgesamt als attraktiv eingeschätzt wird.

Renditeverlauf der Anleihen von Schwellenländern (in % p.a.)



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 21.03.2023

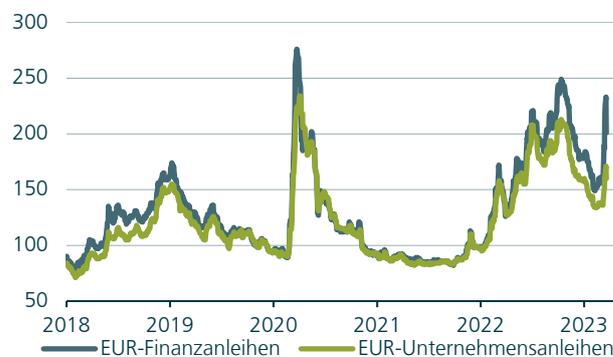
Die Anleihen der Schwellenländer haben sich in den vergangenen Wochen weitestgehend stabil gezeigt, müssen – verglichen mit den Hochs von Anfang Februar – jedoch ebenfalls Gewinnmitnahmen verkraften. Der Anstieg der Risikoprämien konnte zuletzt jedoch durch den allgemeinen Renditerückgang an den Rentenmärkten ausgeglichen werden. Aber auch die Stärke des US-Dollar hat sich zuletzt nicht weiter fortgesetzt und stellt damit zumindest aktuell keinen Belastungsfaktor für die Anlageklasse dar. Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie bleibt es bei einer neutralen Gewichtung der Emerging Markets, wobei Anleihen in Lokalwährung gegenüber Hartwährungsanleihen präferiert werden.

UNTERNEHMENSANLEIHEN

Nach ihrem Höchststand Ende des dritten Quartals 2022 hatten sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen zwischen Oktober und Februar spürbar eingengt. Die Entwicklung musste zuletzt jedoch einen empfindlichen Rückschlag erleiden. Die negativen Meldungen aus dem Bankensektor lassen nicht nur bei Finanzanleihen die Risikoprämien deutlich in die Höhe schnellen. Die Ratingagenturen reagieren insbesondere im Bereich der US-Regionalbanken im Einzelfall mit signifikanten Bonitätsabstufungen. Die raschen geld- und fiskalpolitischen Reaktionen der Notenbanken und Regierungen schaffen allerdings kurzfristig Vertrauen.

Unternehmensanleihen werden insgesamt nach einem historisch schwachen Jahr 2022 von vielen Anlegern als attraktives Investment mit auskömmlicher Rendite betrachtet. Entsprechend positiv fallen die Mittelzuflüsse in die Anlageklasse in den zurückliegenden Monaten aus. Trotz der gestiegenen Risiken im Finanzsektor halten wir im Rahmen der Anlagestrategie unverändert an der Präferenz von Unternehmensanleihen fest. Nach vielen Jahren extrem niedriger Risikoprämien und einer geringen Rendite haben sich die Ertragsaussichten mittlerweile deutlich verbessert. Aus strategischer Perspektive liegt der Fokus derzeit eindeutig auf Emittenten mit guter Bonität (sog. Investment Grade Anleihen), die aus unserer Sicht ein attraktiveres Chance-Risiko-Profil bieten. Dagegen wurden Hochzinsanleihen im Zuge der „Bankenkrise“ auf neutral herabgestuft. Die gestiegenen Konjunkturrisiken drohen sich in höheren Ausfallraten niederzuschlagen. Hiervon wäre das High Yield Segment überdurchschnittlich stark betroffen. Aber auch strengere Finanzierungsbedingungen und eine perspektivisch rückläufige Kreditvergabe könnten das Anlagesegment belasten. Während sich die großen Emittenten aus dem Bereich Investment Grade überwiegend am Kapitalmarkt refinanzieren, sind kleinere Unternehmen noch immer stärker von Bankkrediten abhängig.

Risikoprämien von Finanz- und Unternehmensanleihen in Euro (in Basispunkten)



Quellen: ICE BofA Euro Financial / Non-Financial Index, Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 21.03.2023

ROHSTOFFE und WÄHRUNGEN

Wesentlicher Profiteur der gestiegenen Risikoaversion an den Märkten war erneut der Goldpreis. Das Edelmetall hat sich innerhalb von nur zwei Wochen von 1800 bis auf 2000 US-Dollar verteuert und wird seinem Ruf als „Krisenwährung“ abermals gerecht. Gold ist damit weiterhin fester Bestandteil einer ausgewogenen Allokation und bleibt im Rahmen der taktischen Anlagestrategie übergewichtet. Die zunehmend restriktive Geldpolitik der Notenbanken und weltweit steigende Anleiherenditen hatten die Wertentwicklung im Gold über weite Strecken des vergangenen Jahres belastet. Die Aussicht auf ein baldiges Ende der Zinserhöhungen sowie ein weniger starker US-Dollar sollten dem Edelmetall weiteren Auftrieb verleihen. Gold wird aber auch aufgrund der unverändert hohen Gefahrenlage auf geopolitischer Ebene als attraktiver Baustein zur Diversifikation angesehen.

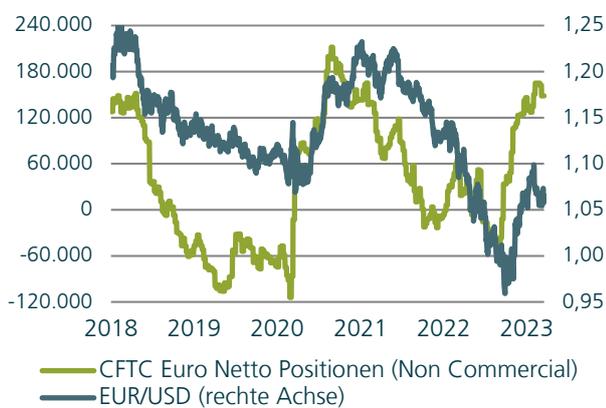
Goldpreis in US-Dollar je Feinunze



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 21.03.2023

Die Leitzinswenden prägen die Devisenmärkte. Die breit angelegte US-Dollarstärke aus dem Vorjahr ist ins Stocken geraten. Die EZB wird zunehmend restriktiver, wogegen sich bei der US-Notenbank zumindest eine Pause im Zinserhöhungszyklus abzeichnet. In der Konsequenz wird das US-Zinsargument perspektivisch schwächer, da der Zinserhöhungszyklus der Federal Reserve im Laufe des ersten Halbjahres zum Erliegen kommen sollte. Dagegen dürfte die EZB noch etwas länger restriktiv agieren.

EUR/USD und spekulative Euro-Positionierung



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 17.03.2023

Die Phase einer starken US-Dollaraufwertung sollte eher ausgelaufen sein. Die im vergangenen Jahr dominierende US-Dollarstärke hat bereits spürbar nachgelassen. Zu beachten ist jedoch auch, dass die spekulativen Positionen zu Gunsten des Euros seit Herbst sukzessive angestiegen sind. In der Konsequenz liegen für das Währungspaar EUR/USD aktuell keine starken Überzeugungen vor. Eine Empfehlung zur Absicherung von Währungsbeständen gibt es derzeit nicht. Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie ist daher auf eine ausgewogene Währungsallokation zu achten.

Tabellenanhang Wertentwicklung:

STOXX 600 Total Return

21.03.2003	21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012
21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012	21.03.2013
26,16%	14,47%	32,64%	13,95%	-16,67%	-39,29%	56,77%	8,34%	2,71%	14,21%
21.03.2013	21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022
21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022	21.03.2023
15,64%	27,50%	-12,68%	14,28%	3,20%	5,34%	-20,21%	48,47%	10,52%	1,56%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

STOXX Europe 600 Banks

21.03.2003	21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012
21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012	21.03.2013
29,60%	15,63%	37,00%	9,65%	-31,05%	-61,96%	88,06%	-4,92%	-20,16%	11,81%
21.03.2013	21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022
21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022	21.03.2023
20,78%	12,55%	-25,67%	21,78%	4,50%	-16,79%	-35,80%	50,39%	11,63%	13,15%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Euro STOXX 50

21.03.2003	21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012
21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012	21.03.2013
23,15%	9,69%	26,66%	5,98%	-14,04%	-41,50%	41,30%	-1,28%	-10,25%	4,53%
21.03.2013	21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022
21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022	21.03.2023
15,37%	20,33%	-18,18%	12,49%	-0,83%	-0,99%	-24,32%	50,56%	1,17%	7,63%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

Gold in USD

21.03.2003	21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012
21.03.2004	21.03.2005	21.03.2006	21.03.2007	21.03.2008	21.03.2009	21.03.2010	21.03.2011	21.03.2012	21.03.2013
8,30%	-2,37%	39,37%	9,33%	19,16%	17,84%	16,58%	22,80%	24,59%	0,00%
21.03.2013	21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022
21.03.2014	21.03.2015	21.03.2016	21.03.2017	21.03.2018	21.03.2019	21.03.2020	21.03.2021	21.03.2022	21.03.2023
-22,64%	12,69%	1,42%	4,16%	-5,80%	6,31%	21,82%	4,31%	19,75%	4,44%

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: 22.03.2023

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