



Verehrte Leserinnen und Leser,



in der Halbzeitpause des Kapitalmarktjahres 2023 lautet die Zwischenbilanz: Es ist besser gelaufen als anfänglich befürchtet. Einige Krisenthemen wie etwa die unsichere Energieversorgung in Europa sind weniger bedrohlich geworden. Auch die Konjunktur entwickelte sich besser als erwartet. Zu Beginn des Jahres rechneten wir für 2023 mit einem Wachstum der Weltwirtschaft von nur 2,1 %, heute sind es 2,7 %. Zwar läuft es in Deutschland nicht besonders gut, die deutsche Wirtschaft steckt in einer Rezession. Aber hier sind Besonderheiten des Standortes Deutschlands ursächlich. In anderen europäischen Ländern und in den USA ist die Konjunktur deutlich besser unterwegs. Insgesamt haben Wirtschaft und Finanzsektor die historisch scharfe Zinswende bislang erstaunlich gut weggesteckt. Aber es gibt keinen Grund, sich zurückzulehnen. Die Liste der Risikofaktoren bleibt bestehen. Die Bremseffekte höherer Zinsen fressen sich erst langsam durch das Räderwerk der Wirtschaft. Das gilt auch und gerade für die Finanzwirtschaft, wo Neubewertungen von Vermögensgütern und eine geringere Liquidität immer wieder unangenehme Konsequenzen haben können. Nicht einfacher macht es auch der Ausblick auf die weitere Geldpolitik. Weiterhin werden je nach aktueller Datenlage mal weitere Zinserhöhungen, mal eine baldige Zinspause eingepreist. Die daraus resultierende Unsicherheit setzt Aktien- und Anleihemärkte in Bewegung. Wir sind mittlerweile allerdings zuversichtlich, dass der Zinsgipfel in nahe Sichtweite gekommen ist.

Wir sind optimistischer als noch vor zwei Monaten, dass eine standfeste Konjunktur die Aktienmärkte weiter unterstützen wird. Im Vergleich zu unserer bisherigen Ausrichtung stellen wir uns bei Aktien nun neutral, was den weiterhin verbliebenen Risiken Tribut zollt. Aktien bieten derzeit eine sehr gute Basis zum schrittweisen Aufbau von langfristigen Vermögenspositionen. Ebenso sind wir fest davon überzeugt, dass auch Anleihen wieder ihren festen Platz unter denjenigen Anlageinstrumenten einnehmen, die die Inflation schlagen. Mit dieser Startaufstellung fühlen wir uns für die zweite Halbzeit gut gerüstet.

Ihr

**Jörg Boysen**  
**Chefanlagestrategie Deka Investment**

## Aktuelle Positionierung

Wir halten an unserer verhalten konstruktiven Aktieneinschätzung fest. Das aus strategischer Sicht optimistischere Bild basiert im Wesentlichen auf der Annahme einer perspektivisch wieder besseren Konjunkturentwicklung und damit keiner Fortsetzung der Abwärtstrends aus dem Vorjahr. Die nun auch außerhalb des Technologiesektors besser werdenden Trends unterstützen diese Annahme.

Unsere Überzeugung für eine positive Wertentwicklung liegt insbesondere bei Staatsanleihen der Industrieländer sowie Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade-Bereich vor. Der Rückgang der Inflationsraten lässt auf ein baldiges Ende der monetären Straffung und perspektivische Leitzinssenkungen durch die Notenbanken hoffen. Dies birgt die Chance auf rückläufige Anleiherenditen und entsprechend steigende Kurse in der zweiten Jahreshälfte. Von dem beschriebenen Umfeld sollten auch High Yield-Anleihen profitieren.

Gold bleibt ebenfalls als Beimischung im Portfolio spannend, sofern der Druck auf die Anleiherenditen nachlassen wird. Denn die Geopolitik dürfte weiterhin ein Risikofaktor in der Kapitalanlage bleiben.

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

## Resiliente Weltwirtschaft

Bislang ist in der Weltwirtschaft eine bemerkenswerte Resilienz gegenüber der geldpolitischen Straffung zu beobachten. Letztere läuft ohne eine große Insolvenzwellen bei den Unternehmen und ohne erkennbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit ab. Infolgedessen schlagen sich auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen, die Kreditvergabe und der Immobilienmarkt wacker, was den Stress im Finanzsektor im Rahmen hält.

Doch ein guter Anteil der Resilienz ist der schon länger stützenden Finanzpolitik und hohen Tariflohnabschlüssen geschuldet. Dies macht der Europäischen Zentralbank den weiteren Weg der Inflationsratenreduzierung schwerer. Die nächste Zinserhöhung Ende Juli ist quasi gesetzt. Wie es dann weitergeht, ist datenabhängig und bleibt spannend. Das gravierende Risiko für die Finanzmärkte liegt in der Inflationsdynamik.

## Basisszenario: Hohe Inflation, geldpolitische Straffung, schwaches Wachstum (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen bzw. halten sie auf hohem Niveau, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich 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: 25 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend 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 mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.

## Positivszenario: Starkes Wachstum ohne Verspannungen (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren 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

Das Kapitalmarktumfeld war zum Ende des ersten Halbjahres weiterhin freundlich. Vor allem US-Aktien, und dort insbesondere die großen Technologiewerte, haben ihre Aufwärtstrends fortgesetzt. Trotz des schwachen Wachstums hellte sich die Stimmung der Investoren auf. Ein wesentlicher Grund hierfür ist die fortlaufende Entspannung bei der Inflationsentwicklung. Während die Preissteigerungsraten im Vorjahr kontinuierlich zugelegt hatten, geht die Inflation im laufenden Jahr wieder langsam zurück. Dank der höheren Lohnabschlüsse und des stabilen Arbeitsmarkts bleiben die Konsumenten und die jeweiligen Sektoren wachstumsunterstützend. In unserer Anlagestrategie hatten wir bereits zu Beginn des zweiten Quartals die strategische Aktieneinschätzung aufgehellt. Die zwischenzeitliche Kurskonsolidierung bei europäischen Aktien haben wir genutzt, um nun ebenfalls unsere taktisch noch zurückhaltende Einschätzung aufzuheben. Europäische Aktien hatten seit Ende des ersten Quartals konsolidiert und sich über die letzten Handelswochen durchaus volatil entwickelt. Eine konstruktivere Meinung wird durch zuletzt bessere Trends fern der Technologiewerte bekräftigt. Der globale Aktienmarkt inklusive Schwellenländeraktien konnte jüngst ein neues Jahreshoch erzielen, hat gleichzeitig aber zu den Allzeithochs noch ein gutes Stück Luft.

### Wertentwicklung des globalen Aktienmarktes



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.07.2018 – 14.07.2023

Gerade konjunktursensitive Titel gewinnen an Kursdynamik. Unberührt von den Aussagen bleibt unsere Überzeugung bezüglich des langfristigen Aktiensparens, welches selbst im Falle einer kurzfristig enttäuschenden Konjunkturlage bestehen bleiben würde. Bei Anleihen halten wir an der Präferenz für eine eher längere Zinsbindungsdauer fest – vorzugsweise über Bundesanleihen oder US-Staatsanleihen.

Staatsanleihen bonitätsstarker Industrieländer werden dementsprechend attraktiv gesehen. Erneute Renditeanstiege würden wir für weitere Zukäufe nutzen. Eine positive Einschätzung auf strategischer Ebene haben wir auch für Unternehmensanleihen aus dem Investmentgrade Segment. Bei Hochzinsanleihen sind wir ebenfalls investiert, jedoch würden wir deren Gewichtung eher auf einem neutralen Niveau halten. Positive Erträge auf Jahressicht sind mit einer laufenden Rendite bei EUR-High Yield-Anleihen von rund 7% keine unwahrscheinliche Annahme. Zur Diversifikation sehen wir Gold als Beimischung weiterhin durchaus spannend. Das Edelmetall wird unseres Erachtens im Umfeld anhaltend geopolitischer Spannungen und der erfolgten Liquiditätszuführungen der Notenbanken ein strukturell gefragteres Asset sein.

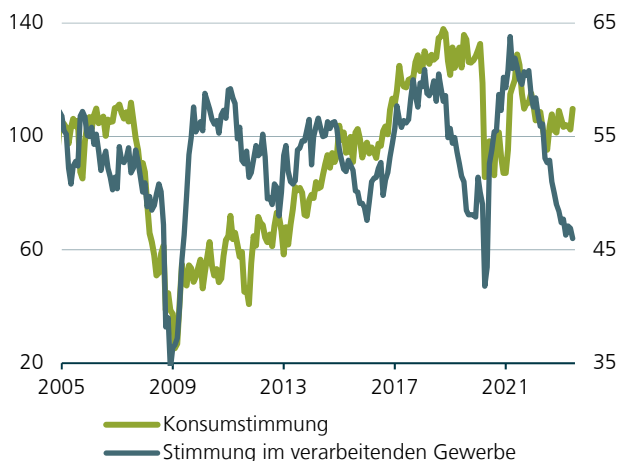
## AKTIEN

Die globalen Aktienmärkte konnten ihren Aufwärtstrend im zweiten Quartal fortsetzen und das erste Halbjahr nahe der Höchststände beenden. Während die Dynamik in den europäischen Indizes zuletzt etwas nachgelassen hat, profitierte der US-Markt erneut von der Stärke der großen Technologiewerte. DAX und Euro Stoxx 50 lagen per Ende Juni mit 16% im Plus und holten damit die Kursverluste aus dem Vorjahr komplett auf. Der S&P 500 konnte im gleichen Zeitraum 17% an Wert gewinnen und war Ende Juni von seiner historischen Bestmarke nur noch 8% entfernt.

Ausschlaggebend für die positive Wertentwicklung war eine deutliche Stabilisierung in den realwirtschaftlichen Indikatoren. Während die Stimmung im verarbeitenden Gewerbe noch immer schwach bleibt und sich die Einkaufsmanagerindizes in der Nähe der Rezessionsschwelle bewegen, zeigen sich die Konsumenten weitestgehend unbeeindruckt. Ein robuster Arbeitsmarkt und hohe Lohnabschlüsse verhindern den befürchteten Einbruch der Konsumausgaben und helfen, den allgemeinen Preisdruck abzumildern. Aber auch die Hoffnung auf ein nicht mehr allzu fernes Ende im Zinserhöhungszyklus der Notenbanken trägt zu einer deutlichen Stimmungsaufhellung unter den Investoren bei. Die Inflation hat sich sowohl in den USA als auch in Deutschland auf zuletzt 3% bzw. 6% abgeschwächt und lässt hoffen, dass die Kerninflation der Entwicklung – mit Zeitverzug – folgt.

Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie haben wir die jüngste Marktschwäche von Anfang Juli genutzt und die Aktienquote auf neutral angehoben. Positive Arbeitsmarktdaten aus den USA und ein über den Erwartungen liegender Einkaufsmanagerindex im Dienstleistungssektor ließen die Anleiherenditen kurzzeitig ansteigen und sorgten für eine fast schon „überfällige“ Konsolidierung am Aktienmarkt. Hiervon waren insbesondere die europäischen Indizes betroffen. Der DAX ist bis auf 15.500 Punkte zurückgefallen und hat damit das Niveau von Anfang April erreicht. Im Durchschnitt haben

## USA: Konsumstimmung hellt sich auf – Ausblick in der Industrie noch schwach (Indexpunkte)



Quellen: ISM manufacturing, Conference Board Consumer Confidence, Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 31.01.2005 – 30.06.2023

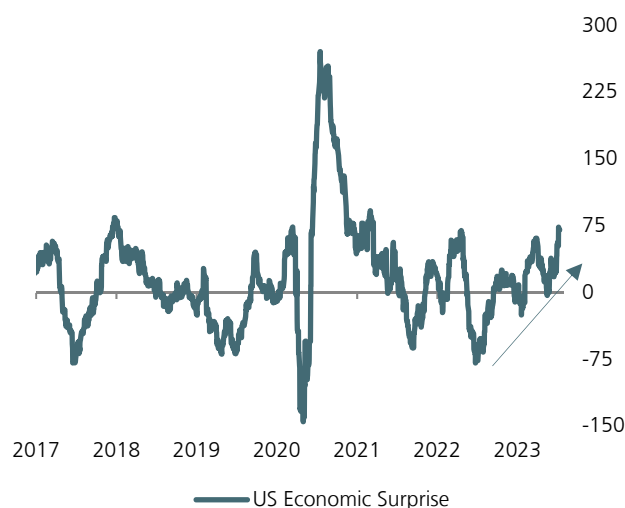
die Kurse in Europa verglichen mit den jüngsten Hochs um etwa 4 bis 5% korrigiert.

Im Hinblick auf die Entwicklung der Unternehmensgewinne deuten die jüngsten makroökonomischen Daten auf eine Fortsetzung des positiven Trends aus dem ersten Halbjahr hin. Die Rezessionsorgen scheinen zunehmend der Hoffnung auf eine „sanfte Landung“ der Wirtschaft zu weichen. Die bereits begonnene Berichtssaison der Unternehmen über die Ergebnisse im zweiten Quartal spiegelt dies in Auszügen wider. Das strategische Bild für die Aktienmärkte bleibt damit auch nach der deutlichen Wertaufholung in der zweiten Jahreshälfte weiterhin konstruktiv. Es empfiehlt sich daher, temporäre Schwächephasen als Kaufgelegenheiten zu nutzen und Quoten weiter aufzustocken.

## STAATSANLEIHEN UND EMERGING MARKETS

An den Rentenmärkten hat sich dagegen der bereits seit dem vierten Quartal 2022 gültige Seitwärtstrend weiter fortgesetzt. Während das kurze Ende der Zinskurve zu den Hochs von Anfang März – bevor sich der Stress am US-Bankenmarkt intensiviert hat – zurückgekehrt ist, notiert die 10-Jahresrendite sowohl bei Bundesanleihen als auch bei US-Treasuries in etwa auf dem Niveau vom Jahresanfang. Sollte der inflationäre Druck weiter nachlassen und sollten die Notenbanken Signale in Richtung eines Auslaufens der Zinserhöhungen geben, ist durchaus in der zweiten Jahreshälfte bereits mit fallenden Renditen zu rechnen. Es empfiehlt sich trotz einer stark inversen Zinskurve, nicht ausschließlich Anlagen am kurzen Ende einzugehen, da das Wiederanlagerisiko bei Fälligkeit durchaus erheblich scheint. Wir halten entsprechend im Rahmen der Anlagestrategie an der Übergewicht-

## USA: Makroökonomische Daten überraschen positiv (Indexpunkte)



Quellen: CitiFX, Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2017 – 11.07.2023

tung von Staatsanleihen fest und empfehlen, das erreichte Renditeniveau langfristig zu sichern.

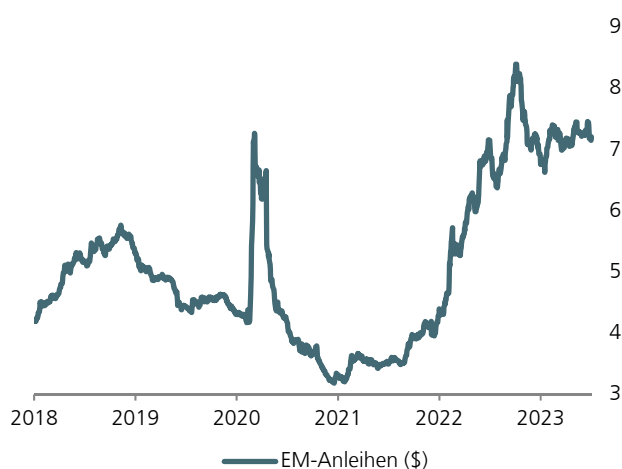
## 10-jährige Bundesanleihen und US-Treasuries (Rendite in % p.a.)



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 19.07.2023

Die Anleihen der Schwellenländer haben sich gerade in den vergangenen Wochen äußerst konstruktiv gezeigt. Ein schwächerer US-Dollar sowie die Aussicht auf ein baldiges Ende der geldpolitischen Straffung der Federal Reserve sorgen für Unterstützung. Die Renditen sind in der Folge spürbar gefallen und nähern sich den bisherigen Jahrestiefständen. Im Rahmen der Anlagestrategie halten wir unverändert an einer weitestgehend neutralen Gewichtung von EM-Anleihen fest. Im historischen Kontext scheinen die aktuellen Renditeniveaus weiterhin durchaus attraktiv, und die Assetklasse stellt einen interessanten Baustein im Bereich der festverzinslichen Anlagen dar.

## Anleihen Emerging Markets (Renditen in % p.a.)



Quellen: Bloomberg, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 20.07.2023

## UNTERNEHMENSANLEIHEN

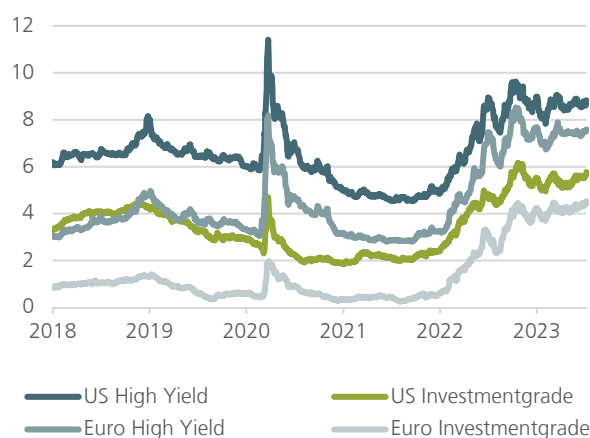
Der Markt für Unternehmensanleihen zeigt sich robust. Die Kreditmärkte notieren weiterhin freundlich. Weder die Zinsanhebungen der Notenbanken noch die global schwächere Konjunktur führen zu nennenswerten Störungen. Die Risikoaufschläge (Credit Spreads) haben sich seit Herbst spürbar eingeeengt. Die kurzzeitige März-Korrektur aufgrund der negativen Meldungen aus dem US-Bankensektor wurde überwunden. Den teilweise haussierenden Aktienindizes bis zur Jahresmitte konnten die Kreditmärkte jüngst allerdings nicht mehr folgen. Erstmals seit mehr als zehn Jahren übertreffen Credit-Renditen von Investmentgradeanleihen die Dividendenrenditen von Aktien. Dem Kreditmarkt wird fortan ein relativ attraktiveres Chance-Risiko-Profil im Vergleich zur Aktienmarktentwicklung eingeräumt.

Die Quartalsberichte für die erste Jahreshälfte sind besser als erwartet ausgefallen. Umsätze und Gewinne konnten bei der Mehrzahl der Firmen gegenüber den Markterwartungen übertroffen werden. Finanztitel hinken hinterher, verunsichernde Meldungen bei den US-Regionalbanken sowie Finanzierungsprobleme bei gewerblichen Immobilien belasten das Sentiment. Guten Ergebnisse stehen vorsichtige Ausblicke einiger Unternehmen entgegen. Ein schwächeres Wachstum in Europa birgt zudem das Potenzial künftig enttäuschender Unternehmensergebnisse, sodass die Spreads gegen Spätsommer wieder etwas höher notieren könnten. Die absoluten Renditen sind trotz vergleichsweise niedriger Spreads allerdings durchaus attraktiv, sodass die Assetklasse von frischen Anlagengeldern gesucht bleiben sollte.

Für die Eurozone hat die EZB bekanntgegeben, dass die Ersatzkäufe für Fälligkeiten in ihren APP-Wertpapierbeständen ab Juli komplett eingestellt werden. Im Corporates-Portfolio

werden in der zweiten Jahreshälfte 13,7 Mrd. EUR fällig, die Käufe der EZB verringern sich demnach zusätzlich um knapp 7 Mrd. EUR gegenüber dem bisherigen Plan. Mit dieser Verringerung der Käufe war allerdings gerechnet worden. Die Nachfrage nach Neuemissionen ist trotz des angekündigten Ausstiegs der EZB aus den Ersatzkäufen ungebrochen. In der anstehenden Sommerpause ist nun eine kleine „Dürreperiode“ am Neuemissionsmarkt nicht unwahrscheinlich, die Geschäftstätigkeit hat bereits nachgelassen.

## Unternehmensanleihen (Renditen in % p.a.)



Quellen: ICE BofA Indizes, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2018 – 06.07.2023

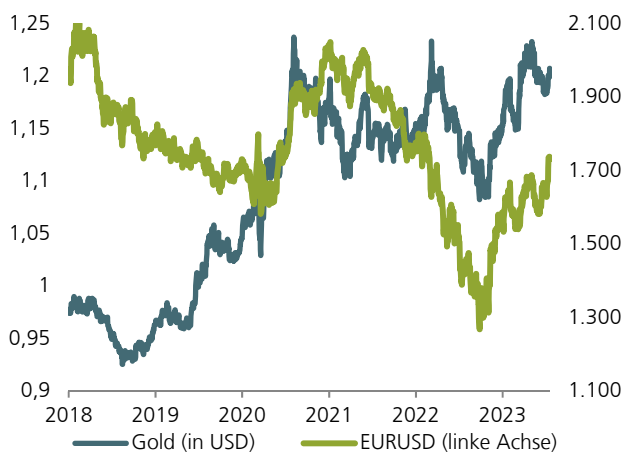
Der Bereich Unternehmensanleihen verharrt taktisch insgesamt und auch regional in der Neutralstellung. Die Renditeniveaus sind im historischen Kontext attraktiv, aber erneute Spread-Ausweitungen können vor dem Hintergrund einer potenziellen wirtschaftlichen Abschwächung nicht ausgeschlossen werden. Strategisch bleibt es hingegen bei einer Präferenz für Unternehmensanleihen mit guter Bonität (Investmentgrade-Anleihen). Die gestiegenen Renditeniveaus bieten einen guten Puffer gegen die noch erwartete Schwächephase der Weltwirtschaft. Unternehmensanleihen schwächerer Bonität (sogenannte High Yield-Anleihen) werden strategisch neutral gesehen. Trotz der attraktiven Renditeniveaus erscheinen die Risiken vor dem Hintergrund von möglichen Ausfällen bei einer konjunkturellen Abschwächung als zu hoch. Engere Finanzierungsbedingungen und eine perspektivisch rückläufige Kreditvergabe könnten das Anlagesegment belasten. Das Chance-/Risikoverhältnis bei Investmentgradeanleihen wird insgesamt als lukrativer eingeschätzt.

## ROHSTOFFE und WÄHRUNGEN

Sowohl bei der Fed als auch bei der EZB deutet sich an, dass der Zinsgipfel in Kürze erreicht sein dürfte. Allerdings wird wohl die Fed deutlich früher als die EZB mit Leitzinssenkungen beginnen. Das Zinsargument spricht also nicht mehr so

eindeutig zu Gunsten des US-Dollars. Der deutliche Rückgang in der US-Inflation unterstützt den Trend zu einem schwächeren US-Dollar. Der EUR-USD-Wechselkurs ist zuletzt bis auf 1,12 gestiegen und bietet aus technischer Sicht sogar Potenzial in Richtung 1,15. Im Rahmen der Anlagestrategie empfehlen wir weiterhin eine ausgewogene Währungsallokation.

## Goldpreis und EURUSD-Wechselkurs



Quellen: Refinitiv, Dekabank. Zeitraum: 01.01.2018 – 19.07.2023

Im Bereich der Rohstoffe konnte insbesondere Gold zuletzt wieder an Wert gewinnen. Nachdem das Edelmetall im Mai sein bisheriges Allzeithoch bei USD 2.070 pro Feinunze erreicht hatte, setzte zunächst eine Konsolidierungsphase ein. Die Notierungen fielen bis auf USD 1.900 zurück, konnten sich im weiteren Verlauf jedoch stabilisieren. Die erneute Schwäche beim US-Dollar sowie der Rückgang in den Anleiherenditen lassen das Kaufinteresse der Anleger zurückkehren. Der Goldpreis ist in der Folge wieder bis auf USD 1.975 gestiegen und notiert damit etwa 5% unter seiner historischen Bestmarke. Im Rahmen der Anlagestrategie halten wir an der strategischen Übergewichtung von Gold fest. Die Aussicht auf eine weitere Entspannung in der Inflation und ein nahendes Ende bei den Zinserhöhungen der Notenbanken sollte das Edelmetall unterstützen. Und auch hinsichtlich fortdauernder geopolitischer Risiken bleibt Gold ein wichtiger Diversifikator in der Anlagestrategie.

## Tabellenanhang Wertentwicklung:

### MSCI World inkl. EM

14.07.2014	14.07.2015	14.07.2016	14.07.2017	14.07.2018	14.07.2019	14.07.2020	14.07.2021	14.07.2022
-0,16%	-4,13%	15,08%	8,75%	2,96%	2,45%	33,60%	-18,87%	18,19%

Quellen: Bloomberg , DekaBank, eigene Berechnungen.

### Gold in USD

19.07.2014	19.07.2015	19.07.2016	19.07.2017	19.07.2018	19.07.2019	19.07.2020	19.07.2021	19.07.2022
7,73%	15,85%	-10,89%	-2,81%	21,11%	24,73%	-3,17%	9,01%	5,73%

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:** 20.07.2023

**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