

# Deka-InvestmentBrief Vor dem Konjunkturwinter

Oktober 2022

**..Deka**



Verehrte Leserinnen und Leser,



die Durststrecke an den Kapitalmärkten ist noch nicht vorbei. In den letzten Wochen handelten Aktien nach großen Schwankungen wieder am unteren Rand der diesjährigen Handelsspanne. An den Rentenmärkten ist die Volatilität nicht weniger groß. In den vergangenen Wochen haben die großen Notenbanken, also die US-Fed und die Europäische Zentralbank, unmissverständlich deutlich gemacht, dass sie die Inflation inzwischen als großes Problem ansehen, und damit haben sie ihre anfänglich viel kritisierte Sorglosigkeit mittlerweile abgelegt. In Riesenschritten von 75 Basispunkten haben erst die Fed, dann aber auch die EZB das Leitzinsniveau viel schneller angehoben als dies an den Märkten noch vor Kurzem für möglich gehalten wurde. Gleichzeitig bleibt das Umfeld für Wirtschaft und Finanzmärkte sehr bewegt. Russland hat die Erdgaslieferungen in den Westen fast ganz eingestellt, was die Energiepreise nochmals deutlich ansteigen ließ. Die Rezession ist vorprogrammiert, insbesondere hier in Deutschland. Dazu ergeben sich aus dem Krieg in Osteuropa ständig neue Dynamiken und neue Risiken.

Nach unserer Einschätzung sind die konjunkturellen Beeinträchtigungen durch hohe Energiepreise und allgemeiner Inflation in Europa erheblich, werden aber im kommenden Jahr überwunden. Auch die Wirtschaft in den Vereinigten Staaten gleitet in eine Rezession ab, wenngleich eher aus geldpolitischen als aus energietechnischen Gründen. Die Inflationsrate wird gerade in Deutschland im Herbst noch zulegen, danach allerdings den Rückwärtsgang einlegen. Es kann jedoch kein Zweifel daran bestehen, dass ein einmal entstandener Inflationsprozess nicht einfach ausgeknipst werden kann. Die gestiegenen Zinsen werden uns daher erhalten bleiben, wenn nicht sogar noch ein wenig weiter steigen. Trotz wieder positiver Zinsen bleibt am Ende nach Abzug der Inflationsrate nur ein negativer Realzins übrig. Daher ist die Botschaft für die Kapitalanlage eindeutig: Trotz des volatilen Umfeldes sollte unbedingt am schrittweisen Aufbau von Aktienvermögen festgehalten werden. Wie in den letzten Krisen wird auch die gegenwärtige Energiekrise überwunden werden und einem nächsten Investitions- und Aktienzyklus Platz machen.

Ihr

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

## Aktuelle Positionierung

Unsere Anlagestrategie bleibt zurückhaltend, aber ausgewogen. Nach den deutlichen Kursrückgängen der letzten Monate sehen wir auf den günstigeren Bewertungsniveaus eher Chancen zum schrittweisen Einstieg als einen prozyklischen Abbau von Risikoanlagen. Dennoch ist zunächst mit anhaltend hohen Marktschwankungen und phasenweise neuen Kursrückgängen zu rechnen. Das volkswirtschaftliche Umfeld spricht noch gegen einen zeitnah neuen und geräuschlosen Aufwärtstrend an den Risikomärkten. Die Situation kann sich angesichts der angespannten Lage und vielen Belastungsthemen aber auch schnell ändern. Die Aktienquote bleibt insgesamt weitestgehend neutral. Die Untergewichtung in Europa wurde nach den jüngsten Kursrückgängen geschlossen. Vorsicht scheint weiter bei den EM-Hartwährungsanleihen innerhalb der Income-Segmente ratsam. Längerfristig bieten aber gerade die höherverzinsten Anleihe-segmente so attraktive Renditeniveaus wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Unsere strategische Präferenz gilt hier den Hochzinsanleihen aus der Eurozone. Bei Zinsänderungsrisiken sind wir kurzfristig nicht mehr defensiv aufgestellt. In Folge des starken Renditeanstiegs rechnen wir mit Blick auf die noch laufende Wachstumsschwäche mit einer Verlangsamung der Dynamik. Unsere verbliebenen Untergewichtungen bei Bundesanleihen haben wir im Multi Asset Kontext geschlossen. Gold bleibt eine gute Beimischungsmöglichkeit zur Diversifikation von globalen Investmentportfolien.

	Taktische Sicht 1-6M	Strategische Sicht >12M
<b>Aktien</b>	➡	➡
<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>	↘	↘

## Vorrang für die Inflationsbekämpfung

Die Notenbanken werden die Leitzinsen weiter anheben, um möglichst schon bis Ende 2023 wieder Inflationsraten nahe der jeweiligen Inflationsziele zu erreichen. Aus der strafferen Geldpolitik resultieren allerdings Belastungen für die Konjunktur und für die Kapitalmärkte.

Wann und auf welchem Niveau der letzte Schritt auf der Zinserhöhungstreppe sowohl für die Fed als auch für die EZB genommen sein wird, ist noch nicht ganz klar. Der größte Teil des Zinsanstiegs dürfte jedoch hinter uns liegen. Die verbleibende Unsicherheit wird wohl in den kommenden Wochen noch mit anhaltend hohen Schwankungen an den Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Die Bewältigung der Inflations- und Energiekrise ist jedoch auf gutem Weg. Damit zeichnen sich in Richtung des kommenden Jahres auch wieder konstruktive Aktienmarktperspektiven ab.

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

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Straffung spürbar gebremst.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im zweiten Halbjahr 2023.
- Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten lösen in den USA eine Rezession aus.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei auch Anpassungsrezessionen in Kauf.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte bleiben zunächst wegen kurzfristigem Wachstumsrückgang, steigenden Zinsen und Verunsicherung durch Krieg sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute

Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

## Negativszenario: Dauerhaft hohe Inflation – tiefe Rezession – Schuldenkrisen (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer stark restriktiven Geldpolitik gezwungen, die nicht nur das Wachstum bremst, sondern sogar eine spürbare Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellen der Währungsunion.
- Lang anhaltende deutliche Wachstumsabschwächung in China.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.

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

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- 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

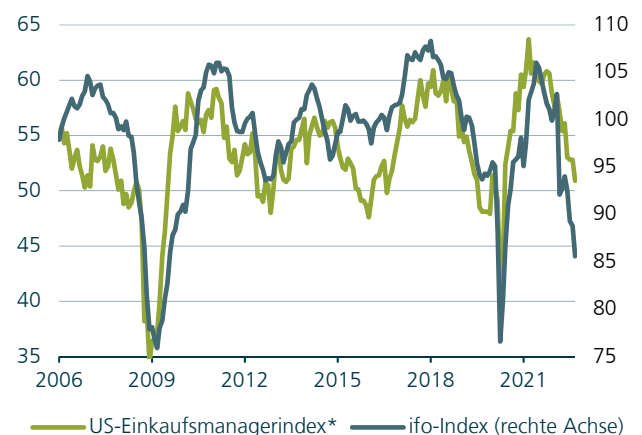
Nach einer kurzen Verschnaufpause im Sommer haben die Negativtrends an den Aktien- und Anleihemärkten zuletzt wieder Fahrt aufgenommen. Dabei ist es zunächst nicht ungewöhnlich, dass die Herbstzeit von mehr Marktschwankungen und Kursrückgängen geprägt ist. Mit Blick auf das Börsenjahr 2022 liegen jedoch ganz besondere Themen vor, die einer potentiellen Jahresendrallye entgegenstehen. Im volkswirtschaftlichen Ausblick wird im Hauptszenario mit einem Wirtschaftsabschwung in Deutschland sowie der Eurozone für die kommenden Quartale gerechnet. Trotz dieses eingetrübten Makrobildes hält die EZB, wie auch die US-Notenbank Fed, an einer Straffung der Geldpolitik fest. Da dieses Umfeld aber bekannt und nicht neu ist, notieren die großen Risikomärkte, sowohl auf Aktien- als auch auf der Anleihe-seite, bereits zwischen 20 bis 30 % unter ihren Höchstständen von Ende 2021. In unserer taktischen Anlagestrategie sind wir daher zwar weiterhin eher vorsichtig gestimmt, eine strukturell defensive Haltung erachten wir auf den deutlich günstiger gewordenen Bewertungsniveaus aber als nicht adäquat. In der taktischen Asset Allokation haben wir die Untergewichtung in europäischen Aktien nach den jüngsten Kursrückgängen geschlossen. Im Bereich der EM-Hartwährungsanleihen bleiben wir dagegen weiterhin nur vorsichtig positioniert. Alle übrigen Segmente sind derzeit weitgehend ausgewogen gewichtet. Bei Staatsanleihen der Industrieländer sehen wir aufgrund der bevorstehenden Wachstumsschwäche das weitere Aufwärtspotential bei den Renditen als begrenzt an. Eine Untergewichtung von Duration erscheint uns auf den aktuellen Niveaus nicht mehr opportun. So haben wir beispielsweise die verbliebenen Untergewichtungen bei Bundesanleihen jüngst geschlossen. Goldbeimischungen bleiben angesichts guter Portfolioeigenschaften im Kontext hoher Inflationsraten interessant. Zusammenfassend ist es aber mindestens genauso wichtig, auf eine ausreichende Flexibilität bei Anlageentscheidungen und Positionierungen im momentanen Umfeld hinzuweisen. Sollte sich der Ausblick durch z.B. eine Zinspause von EZB & Fed verbessern, ist schnelles Agieren in Richtung einer risikofreundlichen Ausrichtung unabdingbar. Für den langfristigen Investor gilt ohnehin mehr denn je das Festhalten an schrittweisen Käufen, um die sich ergebenden Einstiegschancen am Ende nicht zu verpassen.

## AKTIEN

Der starke Anstieg in den Anleiherenditen hat im September erneut zu einer deutlichen Korrektur an den Aktienmärkten geführt. Während die US-Indizes ihre Jahrestiefstände bisher noch verteidigen konnten, mussten DAX und Euro Stoxx 50 die kritische Unterstützung zunächst preisgeben. Schwächere makroökonomische Daten aus den USA und die damit verbundene Hoffnung auf einen weniger restriktiven Zinspfad der Notenbanken lassen die Notierungen an den Aktien- und

Rentenmärkten nach dem Motto „bad news is good news“ jedoch zumindest kurzzeitig wieder etwas erholen. Der US-Einkaufsmanagerindex für das verarbeitende Gewerbe ist im vergangenen Monat spürbar gefallen und deutet auf eine nachlassende Wirtschaftsaktivität hin. Gleichzeitig haben sich die offen gemeldeten Stellen am US-Arbeitsmarkt von 11,2 auf 10,1 Mio. reduziert und nähren damit die Hoffnung auf einen allmählich nachlassenden Lohndruck. In der Folge fielen die Anleiherenditen von den zwischenzeitlichen Höchstständen zurück und die Aktienmärkte konnten sich innerhalb weniger Tage deutlich erholen. Restriktive Aussagen seitens der Notenbanken, die auf weitere starke Zinserhöhungen bis Ende des Jahres hindeuten, bremste die Gegenbewegung an den Märkten jedoch wieder schnell ein. Und auch die jüngsten Stimmungsdaten aus dem US-Dienstleistungssektor deuten noch immer auf eine relative robuste Verfassung der Unternehmen in diesem Bereich der Wirtschaft hin. Damit bleibt das Umfeld aus Sicht der Aktienmärkte weiterhin ausgesprochen herausfordernd und die Kombination aus anhaltend hoher Inflation und einer deutlich nachlassenden Wachstumsdynamik erhöht das Risiko eines „Politikfehlers“ seitens der Notenbanken.

## Stimmung bei den Unternehmen trübt sich ein

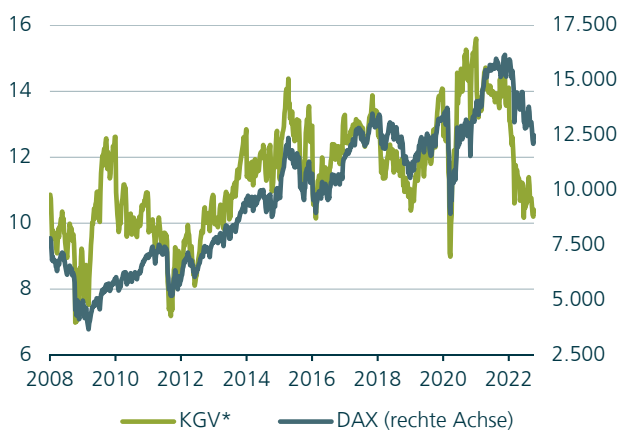


Quellen: \*ISM manufacturing, Refinitiv, DekaBank  
Zeitraum: 01.01.2006 – 30.09.2022

Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie wurde die moderate Untergewichtung auf der Aktienseite nach den zuletzt erneut deutlichen Kursverlusten zunächst geschlossen. Die Aufstockung erfolgt regional über Europa, das damit ebenfalls neutral gewichtet ist. Die taktischen Indikatoren haben sich mit Blick auf Sentiment und Positionierung in den vergangenen Wochen abermals stark eingetrübt und erhöhen die Chance auf eine weitere, wenn auch nur temporäre Erholungsbewegung („Bärenmarktrallye“). Und auch die anstehende Berichtssaison über die Unternehmensergebnisse im dritten Quartal könnte die Stimmung an den Märkten zu-

mindest stabilisieren. Zwar hat der Anteil der Gewinnwarnungen zuletzt etwas zugenommen. In der Breite wird jedoch mit relativ robusten Ergebnissen gerechnet. In der Folge sind die Bewertungskennziffern weiter gefallen und erreichen mit einem Kurs-Gewinn-Verhältnis von 16 in den USA und 10 in Europa (basierend auf den erwarteten Gewinnen für die kommenden 12 Monate) mittlerweile die Tiefstände aus der Corona-Pandemie. Eine nachhaltige Erholung an den Aktienmärkten scheint jedoch erst möglich, wenn sich die Anzeichen auf einen deutlichen Wachstumsrückgang mehrern und insbesondere der inflationäre Druck eindeutig nachlässt, der es den Notenbanken ermöglicht, das Zinserhöhungstempo zumindest zu drosseln.

## Aktienbewertung hat attraktives Niveau erreicht

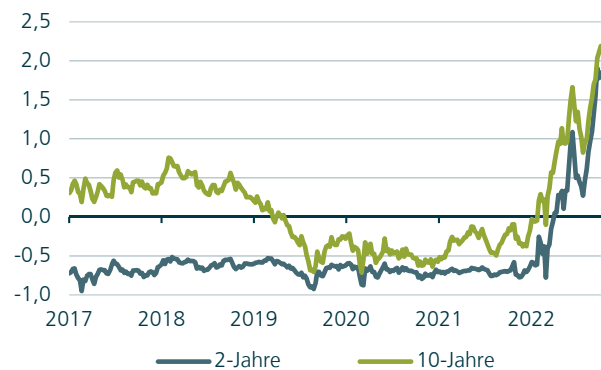


\*KGV = Kurs-Gewinn-Verhältnis (basierend auf den erwarteten Gewinnen der nächsten 12 Monate). Quellen: Bloomberg, Refinitiv, DekaBank  
Zeitraum: 01.01.2008 – 07.10.2022

## STAATSANLEIHEN UND EMERGING MARKETS

Die Anleihemärkte bewegen sich weiterhin im Spannungsfeld zwischen hoher Inflation, restriktiver Notenbanken und der Sorge vor einem Abrutschen der Wirtschaft in die Rezession. Während der inflationäre Druck in Deutschland durch den starken Anstieg in den Energiepreisen zunächst noch anhält, scheint in den USA mittlerweile zumindest der Hochpunkt erreicht. Mit einer raschen Entspannung in den Verbraucherpreisen ist derzeit jedoch nicht zu rechnen. Dem leichten Rückgang in der Gesamtinflation in den USA steht ein Anstieg in der Kerninflation (ohne Energie und Nahrungsmittel) gegenüber. In den kommenden Monaten muss daher mit weiteren deutlichen Zinserhöhungen der Notenbanken gerechnet werden. In der Folge sind die Anleiherenditen, nach einer Erholungsphase im Sommer, zuletzt über die gesamte Kurve hinweg auf neue Jahreshöchststände gestiegen.

## Inflation treibt Bundrendite auf neue Hochs



Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2017 – 07.10.2022

Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie halten wir nach dem jüngsten Renditeanstieg an der insgesamt neutralen Portfolioduration fest. Zwar kann sich der Aufwärtstrend kurzfristig noch etwas fortsetzen. Die zu erwartenden Zinserhöhungen der Notenbanken scheinen mittlerweile am Rentenmarkt jedoch ausreichend reflektiert. Gleichzeitig sind die am Markt gepreisten Inflationserwartungen (Breakeven Inflation) seit einigen Monaten im Trend rückläufig und auch die Eintrübung der Konjunkturaussichten deuten insgesamt auf ein nur noch begrenztes Renditepotenzial hin.

Die Peripherieanleihen im Euroraum haben sich in den vergangenen Monaten weitestgehend parallel zum Renditetrend in Kerneuropa entwickelt. Damit befinden sich die Risikoprämien gegenüber Bundesanleihen zwar noch immer in der Nähe der Jahreshöchststände, eine zusätzliche Ausweitung war jedoch nicht mehr zu beobachten. Selbst der Regierungswechsel in Italien hat zu keinen erhöhten Schwankungen bei italienischen Staatsanleihen geführt. Die neue rechtsorientierte Ministerpräsidentin Giorgia Meloni hat ihre EU-kritischen Äußerungen zuletzt spürbar abgeschwächt, so dass die Gelder aus dem Hilfsfonds der Europäischen Union auch in Zukunft weiter fließen sollten.

## Euro-Peripherie: Risikoprämien zuletzt stabil



\*10-Jahresrendite Italien minus Bund

Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2017 – 07.10.2022

Auch die Staatsanleihen der Schwellenländer können sich dem allgemein negativen Trend nicht entziehen. Die Renditen von EM-Hartwährungsanleihen haben zuletzt ebenfalls neue Jahreshöchststände erreicht, vergleichbar mit dem Niveau während der Corona-Pandemie im Frühjahr 2020. Die deutliche Aufwertung des US-Dollars, die Aussicht auf weitere Zinserhöhungen der Notenbanken und die auch in den Schwellenländern merklich gestiegenen Wachstumsrisiken drohen die Anlageklasse weiter zu belasten. Wir gewichten EM-Hartwährungsanleihen daher im Rahmen der taktischen Portfoliostrategie unter und empfehlen eine Umschichtung in Richtung US-Treasuries.

## Renditeverlauf in den Emerging Markets

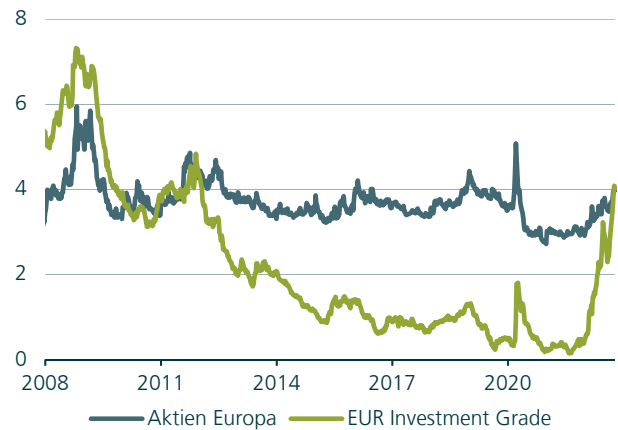


Quellen: Bank of America, Refinitiv, DekaBank  
Zeitraum: 01.01.2017 – 07.10.2022

## UNTERNEHMENSANLEIHEN

Analog zur Aktienseite konnten sich auch Unternehmensanleihen über die Sommermonate zunächst spürbar erholen. Die Entwicklung erwies sich allerdings als nicht nachhaltig. Das allgemein steigende Zinsniveau brachte die Anlageklasse ab Mitte August erneut unter Druck. Dagegen zeigen sich die Credit Spreads trotz erneuter Aktienschwäche insgesamt noch relativ stabil. Durch den Kampf der Notenbanken gegen die Inflation und das Risiko eines konjunkturellen Einbruchs kann sich der Renditeanstieg kurzfristig noch fortsetzen. Die erreichten Niveaus erscheinen im historischen Kontext mittlerweile aber durchaus attraktiv und bieten für strategisch orientierte Anleger Einstiegschancen. Mit einer Gesamrendite von etwa 4 % überspringt der Bereich Euro Investment Grade zum ersten Mal seit 10 Jahren wieder die Dividendenrendite europäischer Aktien. In den USA ist der Abstand sogar auf 4 %-Punkte angestiegen und erreicht damit das höchste Niveau seit der globalen Finanzmarktkrise 2008/09.

## Rendite Unternehmensanleihen und Dividendenrendite europäischer Aktien

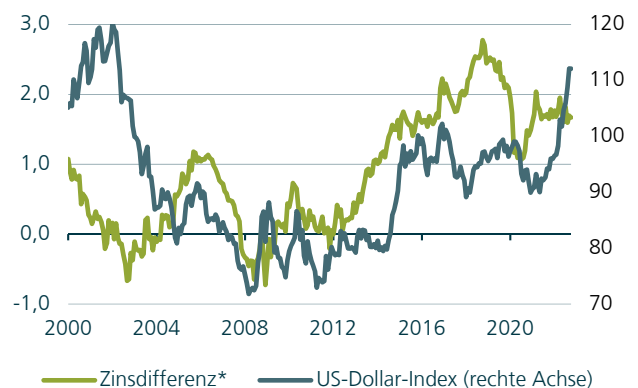


Quellen: Stoxx 600, Bank of America, Refinitiv, DekaBank  
Zeitraum: 01.01.2008 – 07.10.2022

## WÄHRUNGEN

Im Rahmen der taktischen Anlagestrategie gibt es derzeit keine Empfehlung zur Sicherung von Währungsbeständen. Der US-Dollarkorb legt seit Jahresanfang prozentual mehr als zweistellig zu. Der handelsgewichtete US-Dollarindex handelt mittlerweile auf einem 20-Jahreshoch. Diese US-Dollarstärke ist nicht nur gegenüber dem Euro, sondern auch bei anderen Währungspaaren zu beobachten. Durch das US-Zinsargument wird der Trend dabei auch fundamental unterstützt. Die Zinsdifferenzen zwischen US-Treasuries und anderen Staatsanleihen haben 2022 Hochpunkte markiert. Der US-Dollar hat damit gegenüber anderen Währungsräumen das Zinsargument auf seiner Seite, was tendenziell zu strukturellen Mittelzuflüssen führt. Die Bestätigung der restriktiven Geldpolitik der Federal Reserve durch den Notenbankchef Powell stützt den Wechselkurs des Greenbacks – auch gegenüber dem Euro.

## US-Dollarindex erreicht 20-Jahreshoch



\*Rendite US-Staatsanleihe minus Bundesanleihe (Laufzeit 10 Jahre)

Quellen: Refinitiv, DekaBank. Zeitraum: 01.01.2000 – 07.10.2022

Einige Mitgliedsstaaten der Eurozone befinden sich bereits in einer Rezession. Die allgemeine Energiekrise in Europa setzt dem Außenwert des Euros weiter zu. Der Wechselkurs zum US-Dollar hat die Paritätsschwelle unterschritten und bei 0,96 ein Mehrjahrestief erreicht. Immerhin hat das kurzfristige Unterschreiten der Marke bei 1:1 zunächst keine weiteren Verkaufswellen ausgelöst. Die Abwärtstrends des Euro gegenüber dem US-Dollar dominieren jedoch in allen Zeitfenstern. Die Markttechnik ist angeschlagen und die 200-Tage-Linie handelt weit entfernt vom aktuellen Kursniveau. Spezifische Euroland-Probleme, die zum Beispiel in der Peripherie schwelen (siehe Italien-Wahlausgang), haben zunächst keinen weiteren Abverkauf der europäischen Einheitswährung ausgelöst.

## Tabellenanhang Wertentwicklung:

### DAX Performanceindex

07.10.2007	07.10.2008	07.10.2009	07.10.2010	07.10.2011	07.10.2012	07.10.2013	07.10.2014	07.10.2015	07.10.2016
07.10.2008	07.10.2009	07.10.2010	07.10.2011	07.10.2012	07.10.2013	07.10.2014	07.10.2015	07.10.2016	07.10.2017
-33,44%	5,90%	11,27%	-9,57%	30,34%	16,14%	5,76%	9,73%	5,22%	23,50%
07.10.2017	07.10.2018	07.10.2019	07.10.2020	07.10.2021					
07.10.2018	07.10.2019	07.10.2020	07.10.2021	07.10.2022					
-6,51%	-0,12%	6,87%	17,96%	-19,53%					

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 u.a. Russland
PE	Private Equity
QE	Quantitative Easing (Quantitative Lockerung)
UK	Vereinigtes Königreich
USD	US-Dollar
VIX	Volatilitätsindex



**Autoren:**

Jörg Boysen  
Dr. Ulrich Kater  
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:** 11.10.2022

**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