



Massive Renditebewegung treibt Aktienrally

- Der starke Zinsrückgang sowie die extreme Veränderung der Geldmarkterwartungen haben eine rasante Aufwärtsbewegung an den Aktienmärkten ausgelöst. Ebenfalls unterstützend wirkte eine veränderte geopolitische Risikowahrnehmung.
- Das wirtschaftliche Umfeld bleibt herausfordernd, allerdings signalisieren die Einkaufsmanagerindizes sowohl für die Industrie- als auch für die Schwellenländer eine Stabilisierung der Stimmung auf niedrigem Niveau. Sorgen bereitet die schwache Nachfrage, dafür ist der Lagerabbau sehr weit fortgeschritten.
- Bei der Inflation setzen die massiven Basiseffekte wie erwartet ein. Die zuletzt veröffentlichten Zahlen waren sogar etwas stärker rückläufig als prognostiziert und in den Details erfreulich.
- Der Inflationsverlauf wird es den Notenbanken im kommenden Jahr erlauben, etwas zügiger als zuvor angenommen die Zinsen zu senken. Allerdings nicht in dem Ausmaß, wie es derzeit eingepreist wird.
- Somit könnte die Geldpolitik in den kommenden Wochen sogar zunächst eine leichte Belastung für die Aktien darstellen, ehe deutliche Lockerungsschritte im 2. Halbjahr dann aber zu einer spürbaren Unterstützung würden.
- Die ab Mitte Januar zur Veröffentlichung anstehenden Unternehmensberichte zum vierten Quartal werden solide ausfallen und dem Markt eine gute fundamentale Unterstützung geben.
- Für das Gesamtjahr 2024 erwarten wir einen Anstieg der Unternehmensgewinne im mittleren bis hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber diesem Jahr.
- Die Gewinnperspektiven in Kombination mit einer moderaten Bewertung und weniger restriktiv agierenden Notenbanken stellen gute Rahmenbedingungen für die Aktienmärkte dar.
- Nach der starken Aufwärtsbewegung und einem freundlich erwarteten Jahreswechsel dürfte die Dynamik zwar kurzfristig etwas nachlassen. Den konstruktiven Perspektiven für 2024 tut dies aber keinen Abbruch.
- Wir bevorzugen Aktien der Industrieländer gegenüber denen der Schwellenländer und erwarten im Segment der Small Caps eine deutliche Aufholbewegung.

Rasanter Stimmungsumschwung

Die Bewegungen sowohl an den Renten- als auch an den Aktienmärkten waren in den vergangenen vier Wochen massiv. Die Renditen haben sich in allen Laufzeitenbändern deutlich nach unten bewegt, besonders ausgeprägt war der Rückgang aber am kurzen Ende der Kurven sowie bei den Erwartungen an den Geldmärkten. Insbesondere in Euroland ist die Zinssenkungserwartung extrem nach vorne gezogen worden.

Die starke Bewegung an den Anleihemärkten war, neben einem wieder etwas beruhigter wahrgenommenen geopolitischen Umfeld, der Haupttreiber für die Aktienmarktrally der vergangenen Wochen.

Nicht alle Märkte wurden von der Rally **gleichermaßen erfasst**. So blieben die **Schwellenländeraktien deutlich hinter den Industrieländeraktien zurück**. Innerhalb der Industrieländer waren es vor allem zyklische Indizes, die besonders stark von der Aufwärtsbewegung profitieren konnten,

was auch den DAX auf ein Rekordhoch geführt hat. **Markttechnisch ist die Bewegung der vergangenen Wochen positiv einzustufen**. Denn es waren nicht nur die diesjährigen Favoritenaktien, welche die Marktbewegung angeführt haben, vielmehr hat diese **marktbreit stattgefunden**.

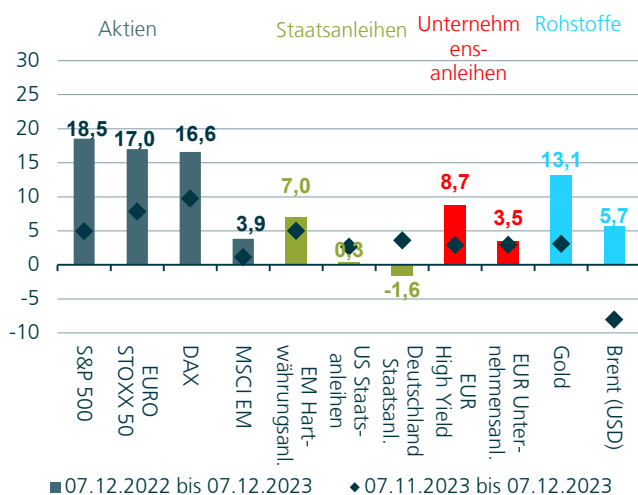
So konnte sich in den USA der gleichgewichtete S&P 500 Index (equal-weight) besser als der von den Schwergewichten dominierte S&P 500 Index entwickeln. Auch die europäischen Aktien, die den US-Aktien in diesem Jahr bislang hinterherhinkten, konnten mit der Bewegung der vergangenen Wochen die Performancelücke seit Jahresanfang schließen. Die deutlich zurückgebliebenen **Small Cap Aktien** haben **an der Aufwärtsbewegung der vergangenen Wochen ebenfalls voll partizipiert**, was ein gutes Zeichen für den gesamten Aktienmarkt darstellt.

Wir erwarten, dass sich die Regio- und Styletrends der aktuellen Aufwärtsbewegung auch im Gesamtjahr 2024 fortsetzen. Konkret bedeutet dies, dass wir **Aktien aus den Industrieländern (USA, Europa und Japan) deutlich mehr**



Kurspotenzial bemessen als dem EM-Aktienmarkt. Aktien aus den EM sind grundsätzlich zwar in stärker wachsenden Volkswirtschaften beheimatet, allerdings fehlt es an investierbaren Firmen und somit an Marktbreite. Die börsennotierten Unternehmen bilden die zugrundeliegenden Volkswirtschaften nur unzureichend ab und aufgrund des enormen Kapitalbedarfs fällt es schwer, die Ergebnisse je Aktie zu steigern. Vor diesem Hintergrund ist trotz einer niedrigen Bewertung nicht zu erwarten, dass Anleger bereit sind, deutlich mehr Kapital in die Region zu allokalieren.

Abb. 1 Gesamtertrag in lokaler Währung in % für die letzten vier Wochen und die letzten zwölf Monate



Quelle: ICE, J.P. Morgan, MSCI, Bloomberg, DekaBank, Stand 07.12.2023
Zahlen direkt an den Balken beziehen sich auf die letzten 12 Monate

Dafür gibt es in den Aktienmärkten der Industrieländer auch zu gute Investitionsalternativen.

Zwar ist **nicht davon auszugehen, dass die US-Technologiebörsen ihren Höhenflug ungebrems fortsetzen. Allerdings dürfte es den Werten gelingen zu konsolidieren, ohne nachhaltig zu korrigieren.** Das Gewinnwachstum, insbesondere der den Markt dominierenden Top7 Schwergewichte, ist nach wie vor sehr stark. Allerdings werden die Unternehmensgewinne der restlichen Firmen stärker zum gesamten Indexgewinn beitragen können. Die Pharma- und Energieunternehmen profitieren von starken, positiven Basiseffekten und konsum- sowie industrieykliche Werte von einem stabilen Wachstumsumfeld. **In den USA ist die Kursentwicklung der Aktienmärkte somit auf eine breitere fundamentale Basis gestellt.**

Von Basiseffekten im Energiesektor, sowie eine Gewinnverbesserung der zyklischen Sektoren, werden auch die Aktienmärkte in Europa und Japan profitieren.

Abb. 2 Einschätzung der Analysekomponenten

	Deutschland Euroland		USA	
	aktuell	Vormonat	aktuell	Vormonat
Konjunktur	➡	➡	➡	➡
Geldpolitik	➡	➡	➡	➡
Unternehmensgewinne	➡	➡	➡	➡
Bewertung	➡	➡	➡	➡
Sentiment	➡	➡	➡	➡

Quelle: DekaBank, Stand 07.12.2023

Nach einer langen Phase der Underperformance von Small- und Midcap-Aktien dürften sich diese im kommenden Jahr gut entwickeln und vor allem im relativen Vergleich zu Large Caps outperformen. Small Caps haben sich in der **Unternehmensgewinnentwicklung** trotz des herausfordernden Umfelds **sehr widerstandsfähig** gezeigt. Die Kursentwicklung ist hinter der Gewinnentwicklung deutlich zurückgeblieben, was zu einem **spürbaren Bewertungsrückgang** geführt hat. Mit den für 2024 zwar niedrigen aber insgesamt stabilen Wachstumsperspektiven dürfte die Gewinnentwicklung erneut erfreulich verlaufen. Bei gleichzeitig niedrigen Bewertungen und einer wieder **lockerer werdenden geldpolitischen Ausrichtung**, dürften Investoren **verstärkt bei den zurückgebliebenen Small- und Midcap-Aktien zugreifen.**

Konjunktur

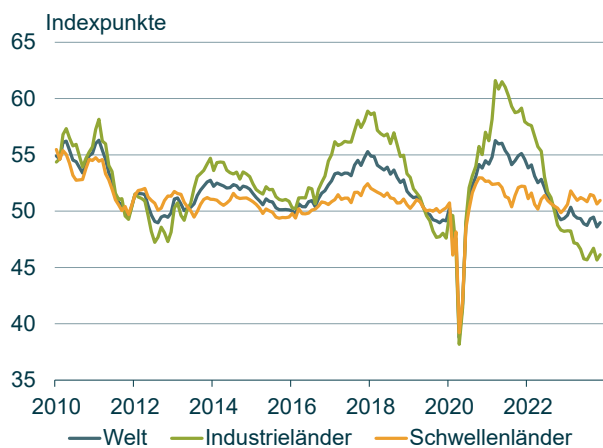
An unseren Prognosen zum Konjunkturausblick haben sich in den vergangenen Wochen nur kleine Änderungen ergeben. Die großen regionalen Trends sind intakt und **global verdichten sich die Anzeichen dafür, dass sich das Wachstum auf niedrigem Niveau stabilisiert.**

In den USA sorgen der gute Arbeitsmarkt, der stabile Häusermarkt sowie das gute Kapitalmarktumfeld für eine gute Stimmung unter den Konsumenten. Allerdings hinterlassen die höheren Finanzierungskosten mittlerweile vor allem bei der Investitionstätigkeit ihre Bremsspuren. Die wirtschaftlichen Daten deuten auf eine Verlangsamung der Aktivität, aber keinen Einbruch hin. Dementsprechend rechnen wir in 2024 mit einem geringeren Wachstumstempo als in diesem Jahr, das sich in 2025 aber bereits wieder beschleunigen dürfte.



In Europa nimmt die Wirtschaft von niedrigen Niveaus aus kommend weiter langsam an Fahrt auf. Wir erwarten ein Wachstum von 0,9% in 2024 und 1,5% in 2025. Deutschland hinkt diesen Wachstumszahlen weiter hinterher. Positiv zu vermerken ist, dass sich die Stimmung im Unternehmenssektor zuletzt stabilisieren konnte. Die schwache Nachfrage bereitet zwar weiterhin Sorgen, dafür ist der Lagerabbau bereits sehr weit fortgeschritten, was selbst bei nur geringfügig verbesserter Auftragslage einen kleinen positiven Lagerzyklus auslösen dürfte.

Abb. 3 Globale Einkaufsmanagerindizes des verarbeitenden Gewerbes



Quelle: Makrobond, DekaBank, Stand 07.12.2023

Abb. 4 Economic Surprise-Indizes



Quelle: Bloomberg, DekaBank, Stand 07.12.2023

In China hält die Schwächephase der Wirtschaft an, allerdings konnten sich die Einkaufsmanagerindizes sowohl des verarbeitenden Gewerbes als auch der Dienstleister zuletzt stabilisieren. Ein großangelegter Stimulus ist nicht in Sicht und das Wachstum dürfte im kommenden Jahr mit 4,5% deutlich unter der 5 Prozentmarke verbleiben. Allerdings ist dies mittlerweile Marktkonsensus, so dass es einer deutlicheren Abweichung nach unten bedürfte, um an den Märkten zu einem negativen Impuls zu führen.

Geldpolitik

Die an den Futuremärkten eingepreisten **Geldmarkterwartungen** haben sich in den letzten Wochen massiv bewegt. Der Markt geht mittlerweile sogar davon aus, dass die EZB vor der Fed agiert und preist bis Mitte April 2024 einen Rückgang von 40 Bp ein, bis Ende Oktober sogar 125 Bp. Auch wenn wir die **Richtung der Marktbewegung nachvollziehen können, halten wir das Ausmaß der geldpolitischen Lockerungserwartungen für übertrieben.**

Bei der **Inflation** setzen die massiven Basiseffekte wie erwartet ein. Zuletzt waren die **Rückgänge sogar etwas ausgeprägter als prognostiziert**. In Euroland ist die Gesamtrate im November auf 2,4% gefallen. Die Kernrate liegt bei 3,6%. Positiv ist, dass auch die Dienstleistungspreise zuletzt stärker nachgegeben haben. Allerdings werden die Gesamtraten aufgrund von Basiseffekten im Dezember zunächst wieder in Richtung 3% gehen. Das könnte die Marktteilnehmer kurzfristig etwas irritieren. Auch bleibt es abzuwarten, ob sich die Dynamik bei Dienstleistern in Q1 fortsetzt. Für uns geben die Zahlen keinen Anlass dafür, dass die EZB so schnell wie an den Kapitalmärkten eingepreist handelt. Allerdings dürfte die **EZB ab September dann tatsächlich etwas zügiger als zuvor prognostiziert agieren und quartalsweise die Zinsen um 25 Basispunkte senken**, bis ein Niveau von 2% beim Einlagensatz erreicht wird.

In den USA sind die Entwicklungen der Inflationsraten ebenfalls erfreulich. Das für die Fed wichtige Inflationsmaß, der PCE-Deflator, liegt derzeit bei 3% und zeigt Rückgänge bei Gebrauchs- und Verbrauchsgütern sowie einen nur niedrigen Anstieg bei Dienstleistungen. In Kombination mit einer sich abschwächenden wirtschaftlichen Dynamik bleibt es bei unserer Einschätzung, dass die Fed ab **Mitte 2024 den Startschuss für quartalsweise Senkungsschritte** gibt.

Kurzfristig bleibt die Geldpolitik für die Aktienmärkte ein leichter Belastungsfaktor. Zum einen sind die Markterwartungen viel zu dovish. Das dürfte in den kommenden Monaten korrigiert werden und für eine moderate Belastung sorgen. Zum anderen wirken die Zinsen unverändert restriktiv. Erst wenn im Laufe des kommenden Jahres eindeutiger ersichtlich wird, dass den Wirtschaften die sanfte Landung gelingt und



die Notenbanken auf die niedrigen Inflationsraten geldpolitisch reagieren, wird sich die Einschätzung für den Aktienmarkt deutlich drehen.

Unternehmensgewinne

Die zuletzt berichteten Unternehmenszahlen konnten sich sehen lassen. Rund lief es vor allem **in den USA**, wo dank der guten Berichterstattung der Technologie- und Plattformunternehmen die Gewinne auf Indexebene im S&P 500 um rund 4% gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen sind.

Für **das laufende vierte Quartal** wird **ein Zuwachs der Gewinne von rund 2% gegenüber dem letztjährigen Quartal** erwartet. Die großen Technologie- und Plattformunternehmen haben erneut eine dominante Rolle und tragen auf Indexebene im S&P 500 rund 7 Prozentpunkte Gewinnwachstum bei, während die restlichen 493 Unternehmen mit einem Rückgang von rund 5 Prozentpunkten belasten. Ab dem ersten Quartal 2024 werden dann allerdings alle Sektoren einen positiven Gewinnbeitrag liefern und die Gewinnbasis somit deutlich verbreitern.

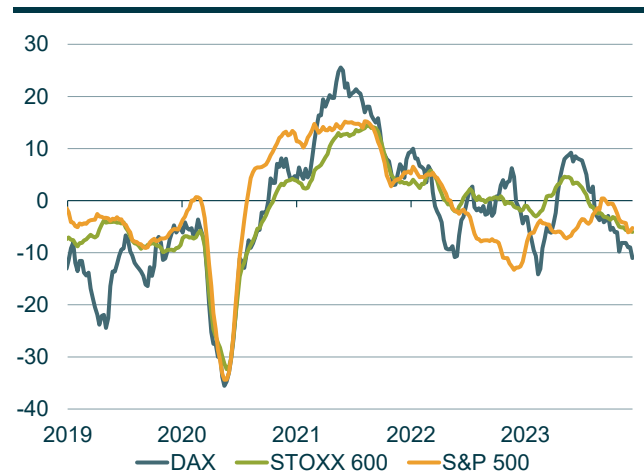
In Europa lief es weniger gut. Dort waren die Gewinne im dritten Quartal auf Stoxx 600 Ebene um 13,5% gegenüber dem Vorjahresquartal rückläufig, was sich aber fast komplett durch den Energiesektor erklärt. Dieser stellt auch im laufenden Quartal eine deutliche Belastung dar. Die **aggregierten Unternehmensgewinne auf Stoxx 600 Ebene dürften im vierten Quartal im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem Vorjahresquartal zurückgehen. Ab dem ersten Quartal 2024 ist dann aber wieder mit Gewinnzuwächsen im Jahresvergleich zu rechnen.**

Im Nachgang der Q3 Berichterstattung gab es für die USA so gut wie keine Anpassungen für die Gewinnschätzungen für die Jahre 2023 und 2024. Für den EuroStoxx und den DAX wurden die Gewinnschätzungen sowohl für 2023 als auch für 2024 minimal nach unten angepasst. Von der Anzahl der Revisionen her überwiegen derzeit die Abwärtsrevisionen die Aufwärtsrevisionen, allerdings ist das Verhältnis nicht besonders stark ausgeprägt.

Die Konsensuserwartungen (Abb. 6) für die USA für das Jahr 2024 mit knapp 12 Prozent erscheinen erreichbar. Die Erwartungen für Euroland und für Deutschland dürften in einem stabilen konjunkturellen Umfeld sogar leicht nach oben übertroffen werden.

Eine Rückschau auf die Q3-Berichterstattung und einen Ausblick auf Q4 erhalten sie hier: [Ergebnismonitor](#)

Abb. 5 Gewinnrevisionen*:



Quelle: Bloomberg, DekaBank, Stand 07.12.2023

*Anzahl der Aufwärtsrevisionen – Anzahl der Abwärtsrevisionen / Gesamtrevisionen. 12-Wochen-Durchschnitt

Abb. 6 Unternehmensgewinne

Index \ Jahr	Gewinnwachstum in %							
	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023*	2024*
S&P 500	10,9	21,3	0,6	-13,9	50,0	5,0	1,7	11,7
World (MSCI)	20,0	11,7	-1,9	-15,3	47,6	4,2	0,5	9,5
Emerging Markets (MSCI)	26,9	0,9	-14,3	-11,0	46,3	-11,5	-10,9	17,8
Euro Stoxx 50	10,7	0,5	0,7	-31,8	66,3	29,8	3,4	4,3
Germany (DAX)	11,5	-6,1	-1,0	-13,8	52,3	24,9	1,7	6,8

Quelle: Factset Market Aggregates, DekaBank, Stand 07.12.2023

*Schätzungen auf Basis des von Factset erhobenen Analysten-Konsensus

Bewertung

Die starke Kursrally der letzten Wochen hat sich ausschließlich aus einem Anstieg in den Bewertungen gespeist.

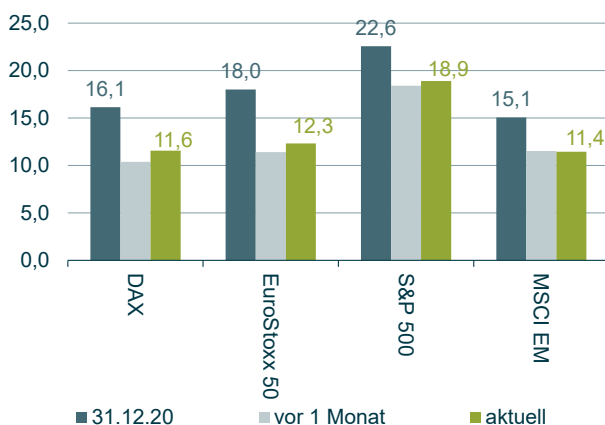
Das ist nicht weiter erstaunlich, denn zum einen ist es in dem Zeitraum zu keinen nennenswerten Revisionen bei den Unternehmensgewinnen gekommen, zum anderen bewegten sich die Bewertungen, vor allem in Deutschland und Euroland, im Vorfeld auf sehr niedrigen Niveaus. Wir hatten gerade erst in der letzten Ausgabe auf die niedrige Bewertung und die darin



zum Ausdruck kommende hohe Skepsis gegenüber dem europäischen und speziell dem deutschen Aktienmarkt hingewiesen. Die schlagartige Aufwärtsbewegung hat dieses Argument jetzt etwas relativiert. **Die Märkte sind zwar immer noch günstig, aber nicht mehr so deutlich unterbewertet wie noch vor vier Wochen.**

Auf den **aktuellen Niveaus** bieten die **Bewertungen eine Versicherung gegen starke Kursrückgänge**, falls sich das Umfeld wider Erwarten deutlich eintrüben sollte. Gleichzeitig haben die Bewertungen **in einem sich stabilisierenden Umfeld das Potenzial, sich weiter nach oben zu bewegen**. In Deutschland und Europa ist der Spielraum besonders stark, in den USA aufgrund der bereits erhöhten Ausgangslage, weniger stark ausgeprägt.

Abb. 7 Kurs-Gewinn-Verhältnis



Quelle: Bloomberg, DekaBank, Stand 07.12.2023
Gewinne: 12-Monats Schätzung des von Bloomberg erhobenen Konsensus

Sentiment

Die Stimmungsindikatoren haben sich mit der Kursrally schlagartig gedreht, was in unserer Systematik zu einer deutlich veränderten Einschätzung geführt hat. In der Summe zeigt die Auswertung der Indikatoren jetzt ein moderat vorsichtiges Signal für die Aktienmärkte an.

An den Optionsmärkten ist die gehandelte Volatilität sehr niedrig und das Verhältnis der gehandelten Put zu Call Optionen ist regelrecht eingebrochen, was auf ein erhöhtes Maß an Sorglosigkeit schließen lässt. Gleichzeitig erscheint der Markt kurzfristig überkauft zu sein. Die RSI-Indikatoren deuten dies für die Aktienmärkte in allen Regionen bis auf die EM an.

Auch das Stimmungsbild in den Umfragen unter Investoren hat sich deutlich gedreht. In den Umfragen unter Endkunden

wurden zuletzt sogar zur Vorsicht mahnende, bullische Niveaus erreicht. Der Stimmungsumschwung spricht für eine etwas erhöhte Korrekturanfälligkeit in den kommenden Wochen.

Abb. 8 Kurs-Gewinn-Verhältnis

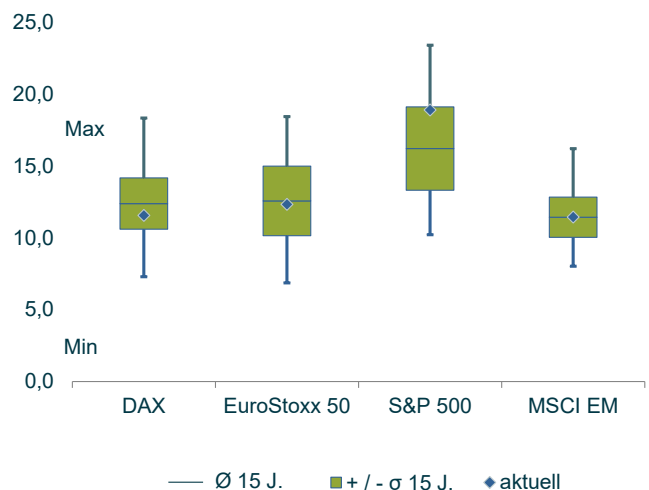


Abb. 9 Preis-Buchwert-Verhältnis

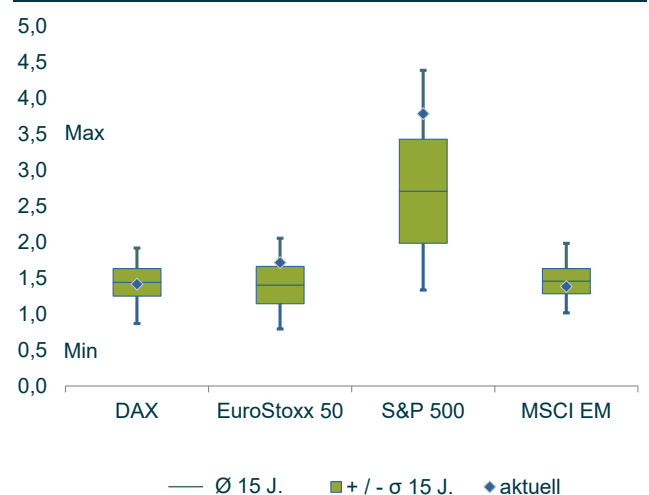


Abb. 10 Volatilitätsindizes



Quelle: Bloomberg, DekaBank, Stand 07.12.2023

Fazit

Nach der rasanten Aufholbewegung hat sich die Stimmung schlagartig in den positiven Bereich bewegt. Dies erhöht kurzfristig die Anfälligkeit und begrenzt das Kurspotenzial. Vom Timing einer solchen Bewegung ist aber dringend abzuraten. Vielmehr sollten Anleger ihr Augenmerk auf die grundsätzlichen Rahmenbedingungen legen, und die sprechen unverändert für den Aktienmarkt.



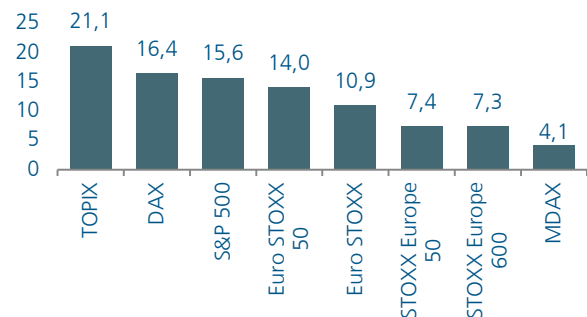
Bewertungsübersicht ausgewählter Aktienmärkte*

	Kurs/ Gewinn	Kurs/ Buchwert	Div. rendite %
DAX	11,58	1,42	4,32
MDAX	15,62	1,32	2,50
SDAX	14,76	0,41	3,02
STOXX Europe 50	13,26	2,18	3,85
Euro STOXX	12,22	1,53	3,86
Euro STOXX 50	12,35	1,72	3,94
STOXX Europe 600	12,71	1,74	3,80
S&P 500	18,89	3,79	1,62
TOPIX	14,56	1,24	2,45

Quelle: Bloomberg, DekaBank, Stand 07. Dezember 2023

*Von Bloomberg ermittelte Konsensdaten für die Gewinn-, Buchwert- und Dividendenverwartungen der nächsten 12 Monate.

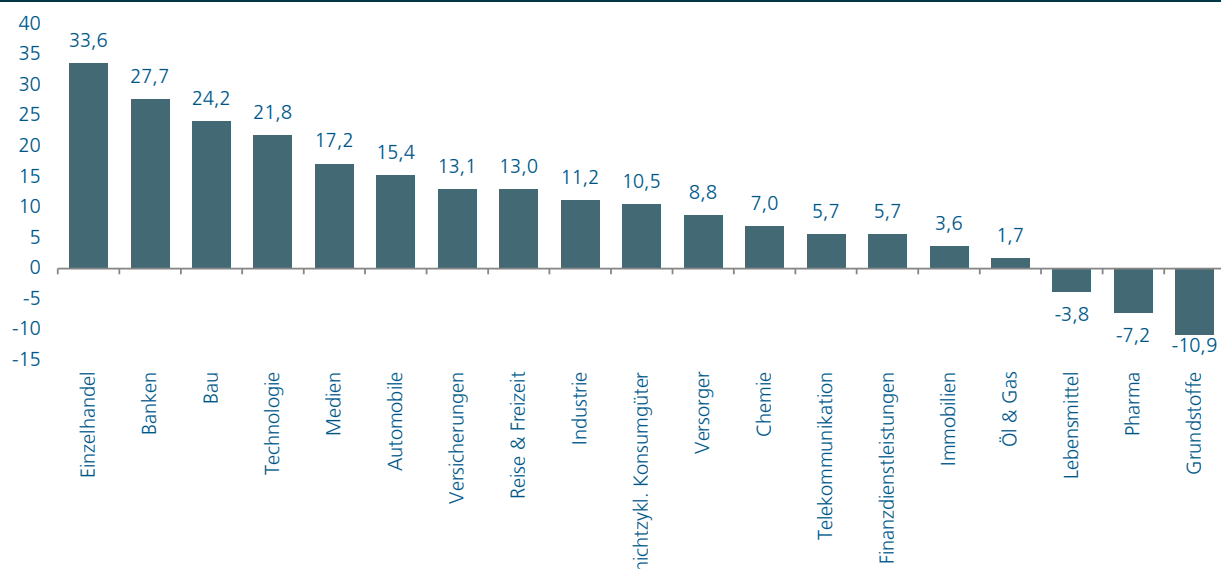
Kursentwicklung verschiedener Märkte der letzten 12 Monate in %*



Quelle: Bloomberg, DekaBank, Stand 07. Dezember 2023

*Darstellung in lokalen Währungen. Alle Indizes bis auf DAX und MDAX sind Kursindizes. Die Werte sind somit nur bedingt vergleichbar.

Performance der Sektoren des EuroStoxx Index der letzten 12 Monate in %



Quelle: Bloomberg, DekaBank, Stand 07. Dezember 2023

Indexprognosen DekaBank

	07.12.2023	in 3 Monaten	in 6 Monaten	in 12 Monaten
DAX	16.629	16.800	17.500	17.800
Euro Stoxx50	4.474	4.450	4.500	4.580
S&P 500	4.586	4.700	4.800	4.900
TOPIX	2.360	2.450	2.500	2.550

Quelle: Reuters, DekaBank eigene Prognosen, Stand 07. Dezember 2023



Anhang: Mifid-Tabellen

DAX

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
22,05%	0,79%	19,16%	-9,82%	16,39%

Euro STOXX

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
18,46%	-1,34%	20,95%	-11,44%	10,95%

STOXX Europe 600

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
17,92%	-3,56%	22,23%	-9,16%	7,35%

S&P 500

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
19,48%	17,36%	26,94%	-16,06%	15,64%

Euro STOXX - Lebensmittel

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
16,27%	-14,05%	8,68%	-10,42%	-3,80%

Euro STOXX - Versorger

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
21,09%	9,82%	3,55%	-6,32%	8,80%

Euro STOXX - Immobilien

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
6,43%	-11,84%	5,19%	-39,84%	3,64%

Euro STOXX - Automobile

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
13,11%	-0,19%	32,05%	-18,33%	15,37%

Euro STOXX - Öl & Gas

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
1,52%	-20,09%	12,78%	17,55%	1,68%

Euro STOXX - Versicherungen

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
20,87%	-13,33%	15,74%	3,80%	13,05%

Euro STOXX - Medien

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
1,87%	-4,13%	35,72%	-5,48%	17,20%

Euro STOXX - Bau

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
31,97%	-7,14%	17,65%	-10,09%	24,22%

Euro STOXX - nichtzykl. Konsumgüter

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
28,87%	9,88%	34,29%	-15,17%	10,51%

Euro STOXX - Reise & Freizeit

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
16,95%	3,03%	-12,70%	2,86%	13,00%

Quellen: Bloomberg, DekaBank, eigene Berechnungen.

MDAX

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
21,34%	7,79%	18,20%	-27,49%	4,08%

Euro STOXX 50

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
20,72%	-4,39%	21,14%	-8,31%	14,04%

STOXX Europe 50

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
17,90%	-7,41%	21,40%	0,21%	7,41%

TOPIX

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
5,73%	2,77%	13,01%	-2,09%	21,13%

Euro STOXX - Chemie

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
25,36%	6,64%	22,48%	-8,24%	6,98%

Euro STOXX - Banken

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
2,53%	-17,92%	27,60%	-5,66%	27,75%

Euro STOXX - Technologie

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
35,07%	17,59%	41,36%	-22,13%	21,83%

Euro STOXX - Pharma

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
17,95%	-3,65%	10,41%	-11,77%	-7,21%

Euro STOXX - Finanzdienstleistungen

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
23,23%	-4,15%	17,65%	-9,27%	5,65%

Euro STOXX - Telekommunikation

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
0,48%	-14,18%	9,85%	-4,02%	5,73%

Euro STOXX - Industrie

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
26,98%	2,22%	21,01%	-14,51%	11,20%

Euro STOXX - Grundstoffe

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
6,53%	-2,85%	24,59%	-4,32%	-10,89%

Euro STOXX - Einzelhandel

07.12.2018	07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022
07.12.2019	07.12.2020	07.12.2021	07.12.2022	07.12.2023
20,43%	14,82%	10,99%	-30,89%	33,58%

Ihre Ansprechpartner im Sales der DekaBank:

Sparkassen & Finanzinstitute: Bereichsleitung Vertrieb Institutionelle Kunden: Thomas Leicher [-31 14]

Leitung Sparkassen und Finanzinstitute: Dr. Matthias Kowalik [-82 45]

Team Nord/Ost: [-22 09], Team Süd/West: [-12 14], Großsparkassen & Finanzinstitute: [-15 27]

Leiterin Vertrieb Institutionelle Anleger: Susanne Hellmann [-87 64]

Debt Capital Markets [-60 31] / ETF Advisory & Trading: [-83 40] / Real Money Accounts & Non Domestic: [-30 19]

Kontakt: Email: Vorname.Nachname@deka.de; Tel. (0 69) 71 47 – [Durchwahl]

Impressum: <https://deka.de/deka-gruppe/impressum>

Autor:

Joachim Schallmayer

Tel.: (0 69) 71 47 - 3807

joachim.schallmayer@deka.de

(Makro Research)

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 Meinungsaussagen 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 ist kein verlässlicher Indikator 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 REXX® 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 Indizesbasierenden 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.

JPMorgan: 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 Anteilshaber 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 Anteilshabern des Fonds gegenüber für Fehler oder Auslassungen (infolge von Fahrlässigkeit oder aus sonstigen Gründen).

MSCI: MSCI ist eine eingetragene Marke von Morgan Stanley Capital International Inc. MSCI übernimmt weder ausdrücklich noch stillschweigend eine Zusicherung oder Gewährleistung und ist in keiner Weise verantwortlich für etwaige in diesem Foliensatz enthaltene MSCI-Daten. Die MSCI-Daten dürfen nicht weitergegeben oder als Basis anderer Indizes, Wertpapiere oder Finanzprodukte verwendet werden. Diese Publikation wurde nicht von MSCI geprüft, gebilligt oder hergestellt.

Merrill Lynch: Merrill Lynch lizenziert die Merrill Lynch-Indizes ohne Gewähr, macht keine Zusicherungen in Bezug auf diese, übernimmt keine Garantie für die Qualität, Richtigkeit und/oder Vollständigkeit der Merrill Lynch-Indizes oder die darin enthaltenen oder davon abgeleiteten Daten und übernimmt 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.