

# PERSPEKTIVEN

DAS INVESTMENT-JOURNAL FÜR KUNDEN DER DEUTSCHEN BANK

**INFLATION**  
Gekommen,  
um zu bleiben

**AKTIEN**  
Alles teuer  
außer Aktien

**PORTFOLIO**  
Wer plant,  
gewinnt

## Meine Prognosen für 2023

Zwischen Rezession und Resilienz: Anleger sollten sich im neuen Jahr auf weiterhin schwankungsanfällige Kapitalmärkte einstellen. Günstig bewertete Aktien vor allem aus Europa könnten dabei eine interessante Investimentoption in einem aktiv gemanagten, breit aufgestellten Portfolio darstellen.

*Von Dr. Ulrich Stephan, Chefanlagestrategie Privat- und Firmenkunden der Deutschen Bank*

**F**ür Wirtschaft und Kapitalmärkte war 2022 bislang kein gutes Jahr. Angesichts des Russland-Ukraine-Kriegs, hoher Energiepreise und Inflationsraten, der anhaltenden Corona-Pandemie und Chinas straukelndem Immobilienmarkt gerieten wichtige Konjunkturdaten sowie die Kurse von Aktien phasenweise zum Teil deutlich unter Druck. An den Rentenmärkten kam es zu einem Ausverkauf.

Hinsichtlich der globalen Wachstumsdynamik dürfte sich der negative Trend zumindest zum Jahresanfang 2023 fortsetzen. Insgesamt blicke ich dennoch verhalten optimistisch auf das kommende Jahr. Denn die wahrscheinliche Rezession in den USA und Europa dürfte vergleichsweise moderat

ausfallen. Die Inflationsraten könnten ihre Höchststände bereits überschritten haben (USA) beziehungsweise zeitnah erreichen (Europa), was den Notenbanken etwa ab Sommer den notwendigen Spielraum geben würde, auf weitere konjunkturdämpfende Leitzinsanhebungen zu verzichten. Hinzu kommen umfangreiche fiskalische Maßnahmen, die weltweit positive konjunkturelle Impulse geben dürften. Dynamisch wachsende Volkswirtschaften sollten sich vor allem in Asien finden, mit Indien und China an der Spitze. Ich rechne für die Weltwirtschaft nach einem Wachstumsplus von 3,2 Prozent im Jahr 2022 mit einem Zuwachs von 2,8 Prozent im kommenden Jahr. >>



An den Kapitalmärkten könnte die expansive Fiskalpolitik vieler Regierungen durch eine Stabilisierung der Nachfrage zu einer gewissen Beruhigung führen. Hinzu kommt, dass eine anhaltend restriktive Geldpolitik zum großen Teil bereits in den Kursen berücksichtigt zu sein scheint und daher zu keinen neuen Verwerfungen führen sollte. Bei Anleihen dürften die Renditeanstiege und damit die hohen Kursverluste im Jahresverlauf ihr Ende finden: in den USA etwas früher als in Europa. Voraussetzung dafür ist allerdings, dass keine größeren Leitzinsschritte als ohnehin erwartet nötig werden, um die Inflation einzudämmen. Davon wären neben den Anleihe- auch die Aktienmärkte und hier vor allem Technologiewerte negativ betroffen.

Insgesamt erscheinen Aktien aufgrund niedriger Bewertungen bei stabilen Unternehmensgewinnen für das Jahr 2023 als eine interessante Anlageoption. Vor allem auch deshalb, weil sie – anders als Anleihen – in inflationären Phasen ihre nominalen Gewinne steigern können. Im Fokus könnten dabei europäische Märkte stehen, die nicht nur besonders

günstig bewertet sind, sondern aufgrund ihrer internationalen Ausrichtung auch überproportional von der erwarteten konjunkturellen Erholung in China profitieren dürften. Themen wie künstliche Intelligenz, Elektromobilität, erneuerbare Energien oder Cybersicherheit sollten weiter auf der langfristigen Agenda von Anlegern stehen.

Aus Portfoliosicht könnte innerhalb einer breiten Diversifikation eine ESG-Strategie, also die explizite Berücksichtigung von Investments mit Fokus auf Umwelt-, Sozial- und Governance-Aspekte, eine gute Möglichkeit sein, das Risiko-Rendite-Verhältnis zu verbessern. Sie kann darüber hinaus das Risiko von „Stranded Assets“ verringern, also von Investments in Sektoren oder Unternehmen, deren Vermögenswerte aufgrund regulatorischer Beschränkungen oder einer Umstellung auf neue Technologien deutlich zurückgehen. Auch Anleihen bleiben 2023 Bestandteil eines ausgewogenen Depots. Entscheidend dabei ist jedoch, dass das Rentenportfolio – ebenso wie das Aktienportfolio – aktiv managed wird.

## 1. Politik: die Vereinigten Staaten von Europa

Integration · Fiskalpolitik · Energiekrise

Die Vereinigten Staaten von Amerika sind *die* globale Supermacht – mit China als ihrem mittlerweile größten Konkurrenten. Dazwischen versucht Europa, sich als dritte Kraft zu etablieren. Das ist teilweise gelungen. Doch um auf Augenhöhe mit den USA und China zu agieren, bedarf es weiterer Anstrengungen, vor allem mit Blick auf die Integration innerhalb der Europäischen Union (EU) – einer Art „Vereinigte Staaten von Europa“. In der Vergangenheit waren es immer wieder Krisen, auf die Europa mit einem engeren Zusammenschluss reagiert hat. Heute steht der Kontinent wieder vor großen Herausforderungen, etwa im Kampf gegen den Klimawandel oder im Umgang mit dem Russland-Ukraine-Krieg. Und wieder scheint es, als würde Europa dadurch in eine tiefere Integrationsphase eintreten. Dafür stehen beispielhaft der European Green Deal, das Transmission Protection Instrument oder ganz aktuell die Diskussionen um eine europäische Energieunion und eine engere mili-

tärische Kooperation der Länder. Für die „Vereinigten Staaten von Europa“ bedarf es zwar weiterer Integrationsschritte, wobei einfache Erfolge nicht zu erwarten sind. Doch scheint ein vereinigtes Europa auf dem Weg, seinen Platz in der Welt zu finden, weiter voranzukommen.





## 2. Wachstum: Technik macht den Unterschied

Milde Rezession · Wachstumspotenzial · Produktivität

Die Abschwächung der wirtschaftlichen Dynamik dürfte sich zunächst fortsetzen. Insgesamt erwarte ich in der Eurozone über den Jahreswechsel hinweg eine milde Rezession und für das Gesamtjahr 2023 ein Wirtschaftswachstum von 0,3 Prozent. Hauptrisikofaktor bleibt die Energiekrise mit einer möglichen Gasmangellage im Winter 2023/2024. Auch in den USA könnte die Wirtschaft, sofern der Trend bei den Teuerungsrate weiter abnimmt und die Angebotsseite sich normalisiert, im zweiten Halbjahr wieder wachsen, mit dann 0,4 Prozent über das Gesamtjahr. Höher dürfte die konjunkturelle Dynamik in Indien und China mit Wachstumsraten zwischen 5 und 6 Prozent ausfallen. Während kurzfristige konjunkturelle Entwicklungen durch fiskal- oder geld-

politische Maßnahmen beeinflusst werden können, wird das langfristige Wachstumspotenzial hauptsächlich durch technologische Produktivitätssteigerungen getrieben. Vor allem in den Industrieländern liegt der Fokus dabei auf Technologien wie Cloud-Diensten oder künstlicher Intelligenz, die erschwinglich geworden sind und ohne deren Einsatz Unternehmen zunehmend ihre Geschäftsmodelle gefährden würden – Stichwort Facharbeitermangel. Wie sich die Wirtschaft über das Jahr 2023 hinaus entwickelt, hängt also auch davon ab, wie erfolgreich neue Technologien in den Wirtschaftskreislauf integriert werden können. Die hohen Investitionen in Digitalisierung und die grüne Transformation geben Anlass zur Hoffnung, dass das Wachstumspotenzial wieder steigen könnte.

„Innovative Technologien sind der Schlüssel für wirtschaftliches Wachstum.“

## 3. Inflation: gekommen, um zu bleiben

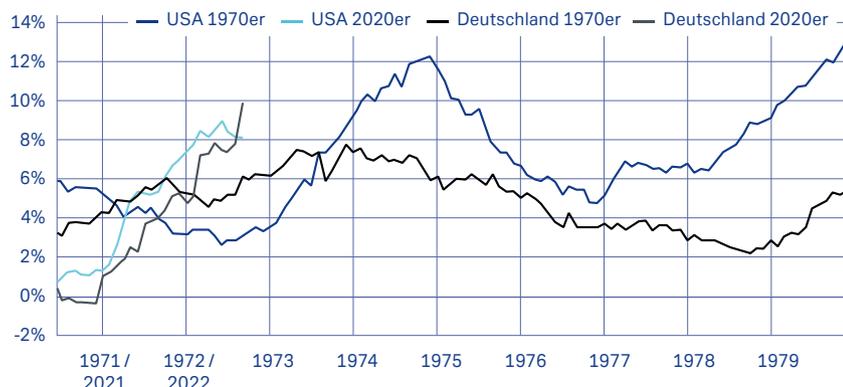
Energiepreise · Restriktive Notenbanken · Headline-Inflation

Auch das kommende Jahr dürfte von hohen Teuerungsrate geprägt bleiben. Während der Inflationshöhepunkt in den USA

bereits überschritten scheint, könnte er in Deutschland im Februar oder März 2023 erreicht werden. Auf Jahressicht 2023 erwarte ich für Deutschland eine Teuerung von 7,0 Prozent und für die USA von 4,1 Prozent. Die Phase erhöhter Inflationsrate dürfte über das Jahr 2023 hinaus anhalten. Inflationsdämpfend könnten sich eine abnehmende Rohstoffpreisdynamik, eine Normalisierung der Lieferketten und die Geldpolitik der Notenbanken auswirken. Risiken für eine höher als erwartete Inflation sind ein zu frühes Abweichen der Zentralbanken von ihren restriktiven Maßnahmen, die zum Teil expansive Fiskalpolitik und mögliche Zweitrundeneffekte, etwa weil die Energiepreiserhöhungen auf andere Güter durchschlagen. Damit bleibt ein gewisser Grad an Unsicherheit hinsichtlich eines Überschießens der Inflation bestehen.

### Langfristig erhöhte Inflationsrate erwartet

Entwicklung der Verbraucherpreisindizes in den USA und Deutschland in den 1970er-Jahren und heute. Monatliche Werte im Vergleich zum jeweiligen Vorjahreswert.



Quelle: Refinitiv, Stand: 11. November 2022. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

## 4. Renten: auf dem Weg zum Gleichgewicht

Zinsanstieg · Volatilität · Inflation

2022 war für den Anleihemarkt ein bewegtes Jahr: Dynamisch steigende Inflationsraten und eine zunehmend restriktive Geldpolitik vieler Notenbanken trieben die Zinsniveaus deutlich nach oben. Aus meiner Sicht könnte sich 2022 nach dem großen Ausverkauf als Übergangsjahr in eine Phase erhöhter Stabilität am Anleihemarkt erweisen – und 2023 wieder interessantere Anlagemöglichkeiten bieten. Grundlage für ein neues Gleichgewicht ist die Erwartung, dass es nicht zu einem Inflationsregime mit lang anhaltenden, sehr hohen Teuerungsraten wie in den 1970er-Jahren kommt. Wahrscheinlicher dürfte eine Entwicklung mit mittelhohen Inflationsraten wie in den Jahren von 1998 bis 2014 sein. Trotzdem dürften die Wertentwicklungen von Rentenpapieren weiterhin stark schwanken. Daher könnten sich für Anleger in den kommenden Mona-

ten, trotz der inzwischen wieder attraktiv erscheinenden Verzinsungen in den meisten Rentenbereichen, vor allem liquide Investments und solche mit guter Bonität (Investment Grade) aus den USA und Europa anbieten – Rendite und Qualität schließen sich mittlerweile nicht mehr aus. Einen näheren Blick wert erscheinen etwa Papiere europäischer Banken. Bei Staatsanleihen dürften sich aufgrund der erwarteten Zinsentwicklungen eher US-Papiere anbieten als beispielsweise ihre deutschen Pendanten. Mit Blick auf die Anleihemärkte der Schwellenländer und deren hohe Zinskupons bin ich positiv gestimmt. Insgesamt bleibt ein aktives Management des Rentenportfolios oberstes Gebot – mit einer dynamischen Steuerung der Laufzeiten, der Liquidität der Papiere und der Qualität der Schuldner (Investment Grade präferiert).

„Ein aktives Management des Rentenportfolios bleibt 2023 oberstes Gebot für Anleger.“

## 5. Dollar: unsere Währung, euer Problem

Anleiherenditen · Sicherer Hafen · Aufholpotenzial

# 1,05

Erwarteter  
Euro/US-Dollar-  
Wechselkurs zum  
Jahresende 2023

Vor mehr als 50 Jahren prägte der damalige US-Finanzminister John Connally mit dem Satz „Der Dollar ist unsere Währung, aber euer Problem“ den Leitgedanken der amerikanischen Währungspolitik. Connallys Aussage war provokant formuliert, hat aber bis heute Gültigkeit. Das zeigte sich zuletzt, als der Greenback im Jahresverlauf von starken Mittelzuflüssen profitieren konnte. Die Gründe dafür lagen im Renditevorsprung der USA gegenüber anderen Währungsräumen – bedingt durch das Voranpreschen der US-Notenbank bei den Leitzinsanhebungen – und in der beherrschenden Funktion des US-Dollar als „sicherer Hafen“. Mit Blick darauf, dass der US-Zinszyklus im Frühjahr 2023 seinen Höhepunkt erreichen, die Europäische Zentralbank aufgrund möglicherweise

anhaltend hohen Inflationsdrucks die Zinsen dagegen weiter anheben könnte, sollte die Renditedifferenz zwischen den USA und der Eurozone abschmelzen – und die Dollar-Dominanz abnehmen. Zudem könnte nach einem schwächeren Winterquartal das Wachstum in der Eurozone wieder anziehen – nicht zuletzt wegen der wirtschaftlichen Erholung in China. Zulegen zum US-Dollar dürften auch der chinesische Renminbi und der japanische Yen. „Rohstoffwährungen“ etwa aus Brasilien, Chile und Peru könnten zwischenzeitlich unter Druck geraten – im Zuge der erwarteten weltwirtschaftlichen Erholung dann jedoch wieder aufwerten. Über (Aufhol-)Potenzial verfügen auch die Währungen weiterer Rohstoffexporteure wie Australien, Kanada oder Norwegen.

## 6. Aktien: alles teuer außer Aktien

Gesunkene Bewertungen · Moderates Gewinnwachstum · Fokus Europa

Der Druck auf die Aktienmärkte in diesem Jahr führte auf Indexebene zu starken Bewertungsabschlägen. Die Anlageklasse Aktien erscheint damit aktuell eher günstig bewertet. Für das Jahr 2023 rechne ich mit realen Unternehmensgewinnen auf dem Niveau vom Vorjahr. Gewinnverluste von durchschnittlich 15 Prozent in den USA und 30 Prozent in Europa, wie es sie in vorangegangenen Rezessionsphasen gegeben hat, sind unter anderem dank starker Arbeitsmärkte und der erwarteten Wiedereröffnung der chinesischen Wirtschaft nicht zu erwarten. Das sind zwar keine Voraussetzungen für ein „großes“ Aktienjahr 2023, insgesamt rechne ich jedoch mit soliden Kursgewinnen im einstelligen Prozentbereich. Dabei kann es aufgrund der möglicherweise noch immer zu hohen Gewinnschätzung der Analystengemeinde und der vielfältigen politischen und wirtschaftlichen Risikofaktoren im Jahresverlauf jederzeit zu kurzfristigen, auch stärkeren Kursschwankungen kommen. Insgesamt bleiben Aktien aus meiner Sicht aber eine besonders interessante Anlageklasse und unverzichtbar in einem breit aufgestellten Portfolio. Auf Sektorebene könnten günstige eher zyklische Sektoren in den Fokus rücken. Das betrifft etwa Werte aus den Bereichen Finanzen, Grundstoffe (ausge-

nommen Chemie) und Energie. Der Finanzsektor dürfte von den erhöhten Zinsniveaus profitieren. Regional könnte der Anlegerfokus 2023 unter anderem auf Europa gelegt werden – die jüngsten Bewertungsabschläge waren hier besonders hoch. Der US-Aktienmarkt bleibt allein aufgrund seiner globalen Dominanz ein wichtiges Anlageziel. Der zinsensible Technologiebereich könnte von einem Ende der Leitzinsanhebungen der Fed überproportional stark profitieren. Aus der Gruppe der Schwellenländer erscheinen asiatische Märkte wie Südkorea, Taiwan, China und Indien am interessantesten.



### Prognosen Aktienindizes 2023

Kursprognosen für wichtige Leitindizes in Punkten. Die Prognosen können sich im Jahresverlauf 2023 aufgrund politischer oder wirtschaftlicher Ereignisse ändern. Die jeweils aktuellen Einschätzungen zu den Entwicklungen an den Kapitalmärkten finden Sie auf Markt und Meinung, dem Informationsportal der Deutschen Bank für Privatanleger, unter [deutsche-bank.de/marktmeinung](https://www.deutsche-bank.de/marktmeinung).

	Werte per 30.11.2022	Prognosen zum Dezember 2023		Werte per 30.11.2022	Prognosen zum Dezember 2023
DAX	14.397	15.000	MSCI Japan	1.215	1.250
Euro Stoxx 50	3.965	4.000	MSCI Asien ex Japan	622	625
S&P 500	4.080	4.100	MSCI EM	972	990

Quelle: Bloomberg L.P., Deutsche Bank AG, Stand: 1. Dezember 2022

## 7. Immobilien: alternativlos teuer

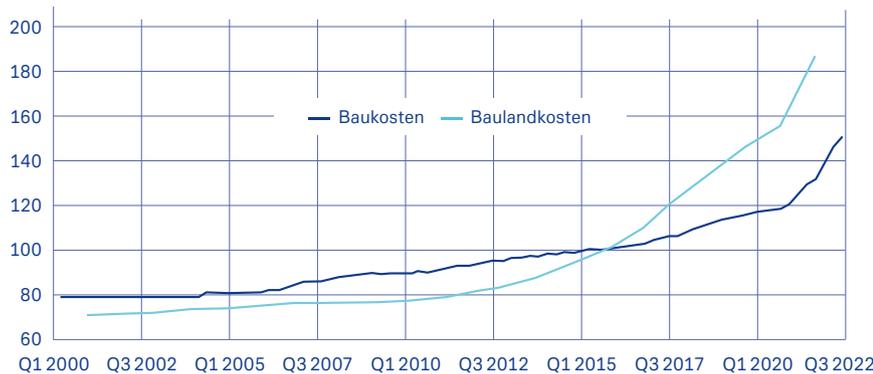
Weniger erschwinglich · Hohe Nachfrage · „Grüne“ Immobilien

Die lange Zeit steigender Preise am Wohnimmobilienmarkt ist 2022 vielerorts abrupt zu einem Stillstand gekommen und hat sich teilweise sogar umgekehrt. Der Grund dafür liegt vor allem in den stark ge-

stiegenen Finanzierungskosten als Folge der Leitzinserhöhungen der Notenbanken. Demgegenüber steht eine anhaltend hohe Wohnraumnachfrage, die in den nächsten Jahren noch anziehen könnte: Für Deutschland beispielsweise erwarte ich bis 2030 eine Nettozuwanderung von rund zwei Millionen Menschen. Bremsend auf potenzielle Neubauprojekte dürften sich neben gestiegenen Finanzierungskosten vor allem die massiv gestiegenen Baukosten auswirken. Damit dürften die Preise für neu gebaute Wohnimmobilien in nächster Zeit kaum sinken. Grundsätzlich bleibe ich für die Anlageklasse positiv gestimmt. Immobilien gehören insgesamt betrachtet, insbesondere im Hinblick auf bestehende Inflationsrisiken, weiterhin in jedes breit diversifizierte Portfolio. Dabei könnte ein besonderes Augenmerk auf energieeffiziente „grüne“ Immobilien gelegt werden.

### Bauen wird immer teurer

Entwicklung der Bau- sowie der Baulandkosten in Deutschland. Quartalsweise Angaben. Werte indexiert: 4. Quartal 2015 = 100.



Quelle: Destatis, Stand: Oktober 2022. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

## 8. Infrastruktur: Grundlage für nachhaltiges Wachstum

Hohe Investitionen · Fiskalpakete · Wachstumspotenzial

Infrastruktur ist die Basis der Wirtschaft und wahrscheinlich der wichtigste Standortfaktor überhaupt – vielerorts aber nicht mehr zukunftsfähig. Volkswirtschaften müssen daher nicht nur ihre bestehende Infrastruktur modernisieren, sondern sie zudem digitalisieren und grün transformieren – ein Dreiklang, der bei jedem Infrastrukturprojekt berücksichtigt werden sollte. Dabei ist das Thema Infrastruktur ein weites Feld: Es reicht von klassischen Bereichen wie dem Bau und Betrieb von Straßen über den Auf- und Ausbau einer sicheren Trinkwasserversorgung bis zu Datennetzen, Bildung sowie Forschung und Entwicklung. Zu den beteiligten Unternehmen gehören sowohl die Betreiber entsprechender Infrastrukturen als

auch deren Planer und Hersteller. Weltweit wollen Regierungen den Ausbau ihrer Infrastrukturen mit hohen Investitionen vorantreiben, etwa in die Produktion von Halbleitern. Das Beste in Sachen Infrastruktur dürfte also noch kommen – auch für Anleger. Allein der Markt für börsennotierte Infrastrukturinvestitionen beträgt nach aktuellen Schätzungen rund 7 Billionen US-Dollar. Interessant für Anleger ist unter anderem, dass die Erträge aus großen Infrastrukturinvestitionen häufig auf regelmäßigen Einnahmen basieren. „Grüne“ Infrastrukturprojekte zur Dekarbonisierung und Digitalisierung sind zudem oft besonders innovativ und verfügen über ein langfristiges Wachstumspotenzial der Kapitalflüsse.

„Weltweit wird der Ausbau von Infrastrukturen mit hohen Investitionen vorangetrieben.“



## 9. Risiko: beunruhigende Bekannte

Russland-Ukraine-Krieg · Energiekrise · Rentenmarkt

„Die größten Anlagerisiken im Jahr 2023 sind Bekannte aus den Vorjahren.“

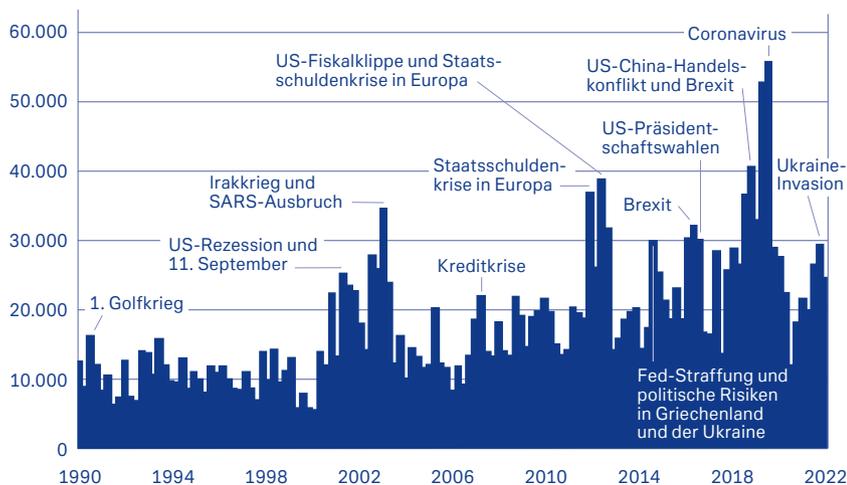
Auf den ersten Blick scheinen die größten Risiken für Wirtschaft und Kapitalmärkte im Jahr 2023 alte Bekannte aus den Vorjahren zu sein: die Geopolitik, der Kampf um die globale Technologieführerschaft, die Corona-Pandemie, Chinas Immobilienmarkt und ein möglicher Ausverkauf am Anleihemarkt. Bei näherem Hinsehen werden jedoch Unterschiede erkennbar. In Ostasien verschärfen sich die Spannungen mit Nordkorea, das seinen Status als Atommacht weiter ausbauen will, sowie hinsichtlich des von chinesischer Seite artikulierten Anspruchs auf Taiwan. Lösungen zur Beendigung des russischen Angriffskriegs auf die Ukraine sind nach wie vor nicht absehbar. Im Kampf um die globale Technologieführerschaft zwischen den USA und China könnten sich die Fronten weiter verhärten. Dabei wird die Tragweite des „Tech War“ immer offensichtlicher: Gestartet als vermeintlicher Handelskonflikt geht es nun vielmehr darum, die langfristig gültigen Standards in so wichtigen Bereichen wie 5G und Halbleiter zu setzen – und damit die je-



weilige Machtbasis langfristig auszubauen. Mit Blick auf die Corona-Pandemie wird es 2023 darum gehen, ob die erreichten Eindämmungserfolge Bestand haben und ausgeweitet werden können. Das betrifft vor allem China, wo es aufgrund ausgedehnter Lockdowns noch zuletzt zu massiven Störungen der Wirtschaftstätigkeit gekommen ist. Hinsichtlich des seit Jahren kriselnden chinesischen Immobilienmarkts erwarte ich, dass es der chinesischen Regierung gelingt, diesen weiter zu stabilisieren. Negative Nachrichten könnten hier jedoch immer wieder zu entsprechenden Reaktionen an den internationalen Kapitalmärkten führen. Nach dem Ausverkauf an den globalen Rentenmärkten im Jahr 2022 erwarte ich für 2023 grundsätzlich keine Wiederholung dieses Szenarios. Sollten sich die hohen Inflationsraten vor allem in den USA und Europa jedoch hartnäckiger halten als erwartet oder sogar weiter anziehen, könnte das die Anleiherenditen im schlimmsten Fall wieder nach oben treiben und Druck auf die Kurse ausüben. Das hätte deutlich negative Auswirkungen nicht nur auf die Anleihemärkte selbst, sondern auch auf die Aktienmärkte, allen voran auf zinsensitive Titel, etwa aus dem Technologiesektor.

### Geopolitische Risiken bleiben bestehen

Entwicklung des Weltunsicherheitsindex (World Uncertainty Index, WUI). Je höher der Indexwert, desto höher die Unsicherheit über die weiteren Entwicklungen weltweit.



Quelle: IWF, Ahir, Bloom, Furceri, Stand: 21. November 2022. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.



# 10. Portfolio: wer plant, gewinnt

Reale Anlageklassen · ESG · Aktives Management

In den „guten alten Zeiten“ schien das Anlegerleben einfach: Man kaufte Aktien, handelte hin und wieder mit ihnen und strich die Gewinne ein. Zur Absicherung investierte man am Anleihemarkt. Zwar war das Investieren auch früher so einfach nicht. Zumindest die Mischung aus Aktien und Anleihen hatte aus Portfoliosicht aber oft ihre Berechtigung. Mit der halbwegs verlässlichen inversen Beziehung zwischen den beiden Hauptanlageklassen ist es jedoch vorbei. Die natürliche Absicherungsfunktion von Renten entfällt dadurch. Hinzu kommt aktuell die Herausforderung, die hohe Inflation zu schlagen, also überhaupt noch positive reale Renditen zu erzielen. Anleger stellt das vor die Frage, wie sie ihr Portfolio unter diesen Rahmenbedingungen erfolgreich aufstellen können. Ich setze dabei vor allem auf reale Anlageklassen wie Rohstoffe, Immobilien und insbesondere Aktien. Letztere auch deshalb, weil sie – anders als Anleihen – in inflationären Phasen ihre nominalen Gewinne steigern können. Dennoch bleiben auch Anleihen Bestandteil eines ausgewogenen Portfolios – zumal es mittlerweile wieder interessante Zinsku-

pons gibt. Sollten die Inflationsraten zurückgehen, könnte das Anleihen stärker in den Fokus rücken. Entscheidend ist, dass das Portfolio aktiv gemanagt wird. Insgesamt könnte sich innerhalb einer breiten Diversifikation des Portfolios auch eine ESG-Strategie anbieten, die unter bestimmten Umständen zu einem verbesserten Risiko-Rendite-Verhältnis im Portfolio beitragen kann. Gold bleibt als Beimischung und Absicherung relevant, sollte jedoch nicht als klassische Geldanlage betrachtet werden.

„Entscheidend ist das dynamische Management des Portfolios.“

## Gleichlauf von Aktien und Anleihen ist problematisch

Wertentwicklung bedeutender globaler Leitindizes für Aktien (MSCI ACWI) und Anleihen (Bloomberg Global-Aggregate Index) im Vergleich.



Quelle: Bloomberg Finance L.P., Stand: 21. November 2022. Wertentwicklungen in der Vergangenheit und Prognosen sind kein verlässlicher Indikator für zukünftige Wertentwicklungen.

## IMPRESSUM UND WICHTIGE HINWEISE

**HERAUSGEBER:** Deutsche Bank AG, Theodor-Heuss-Allee 72, 60486 Frankfurt am Main  
**INTERNET:** www.deutsche-bank.de  
**REDAKTION:** Torsten Schuster (V.i.S.d.P.), Gunnar Wächter, Heval Ag, Andreas Umsonst  
**REDAKTIONSSCHLUSS:** 1. Dezember 2022, 14 Uhr  
**BILDER:** Grecaud Paul, kmiragaya, moofushi, Photocreo Bednarek (alle Adobe Stock)

**WICHTIGE HINWEISE:** Bei diesen Informationen handelt es sich um Werbung. Die Texte genügen nicht allen gesetzlichen Anforderungen zur Gewährleistung der Unvoreingenommenheit von Anlage- und Anlagestrategieempfehlungen oder Finanzanalysen. Es besteht kein Verbot für den Ersteller oder für das für die Erstellung verantwortliche Unternehmen, vor bzw. nach Veröffentlichung dieser Unterlagen mit den entsprechenden Finanzinstrumenten zu handeln. Die in diesem Dokument enthaltenen Angaben stellen keine Anlageempfehlung, Anlageberatung oder Handlungsempfehlung dar, sondern dienen ausschließlich der Information. Die Angaben ersetzen nicht eine auf die individuellen Verhältnisse des Anlegers abgestimmte Beratung. Allgemeine Informationen zu Finanzinstrumenten enthalten die Broschüren „Basisinformation über Wertpapiere und weitere Kapitalanlagen“, „Basisinformationen über Finanzderivate“, „Basisinformationen über Termingeschäfte“ und das Hinweisblatt „Risiken bei Termingeschäften“, die der Kunde bei der Bank kostenlos anfordern kann. So-

weit in diesem Journal konkrete Produkte genannt werden, sollte eine Anlageentscheidung allein auf Grundlage der verbindlichen Verkaufsunterlagen getroffen werden. Eine Anlageentscheidung für Fonds sollte in jedem Fall auf der Grundlage der wesentlichen Anlegerinformationen und des vollständigen Verkaufsprospekts, ergänzt durch die jeweiligen letzten geprüften Jahres- und ggf. Halbjahresberichte, getroffen werden, die auch ausführliche Informationen zu den Chancen und Risiken enthalten. Die vorgenannten Verkaufsunterlagen erhalten Sie in gedruckter oder elektronischer Form kostenlos bei Ihrem Berater in allen Filialen der Deutschen Bank.

Aus der Wertentwicklung in der Vergangenheit kann nicht auf zukünftige Erträge geschlossen werden. Die bisherige Wertentwicklung lässt keine Rückschlüsse auf die künftige Wertentwicklung zu. Die Wertentwicklung bezieht sich auf einen Nominalwert, der auf Kursgewinnen/-verlusten beruht und die Inflation nicht berücksichtigt. Die Inflation wirkt sich negativ auf die Kaufkraft dieses nominalen Geldwerts aus. Je nach aktuellem Inflationsniveau kann dies zu einem realen Wertverlust führen, selbst wenn die nominale Wertentwicklung der Anlage positiv ist. Prognosen basieren auf Annahmen, Schätzungen, Ansichten und hypothetischen Modellen oder Analysen. Obwohl sie aus Sicht der Bank auf angemessenen Informationen beruhen, kann sich in der Zukunft herausstellen, dass sie nicht zutreffend oder nicht korrekt sind.

Sofern es in diesem Journal nicht anders gekennzeichnet ist, ist die Quelle für alle getroffenen Aussagen die Deutsche Bank und alle Mei-

nungsaussagen geben die aktuelle Einschätzung der Deutschen Bank wieder, die sich jederzeit ändern kann. Alle Darstellungen wurden, sofern nicht anders gekennzeichnet, von der Deutschen Bank erstellt. Die Deutsche Bank übernimmt keine Verpflichtung zur Aktualisierung der in diesem Dokument enthaltenen Informationen oder zur Inkenntnissetzung der Anleger über verfügbare aktualisierte Informationen. Die Deutsche Bank AG unterliegt der Aufsicht der Europäischen Zentralbank und der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht.

© Deutsche Bank AG 2022

**ZUM THEMA NACHHALTIGKEIT:** Derzeit fehlt es an einheitlichen Kriterien und einem einheitlichen Marktstandard zur Bewertung und Einordnung von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten als nachhaltig. Dies kann dazu führen, dass verschiedene Anbieter die Nachhaltigkeit von Finanzdienstleistungen und Finanzprodukten unterschiedlich bewerten. Zudem gibt es aktuell neue Regulierungen zum Thema ESG (Environment = Umwelt, Social = Soziales, Governance = Unternehmensführung) und Sustainable Finance (nachhaltige Finanzwirtschaft), die noch konkretisiert werden müssen, sowie noch nicht finalisierte Regulierungsvorhaben, die dazu führen können, dass gegenwärtig als nachhaltig klassifizierte Finanzdienstleistungen und Finanzprodukte die künftigen gesetzlichen Anforderungen an die Qualifikation als nachhaltig nicht erfüllen.