

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Kurzfristige Stagnation oder neue Normalität?

Oktober 2022

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

wegen der unverändert negativen Aussichten konnten die Märkte auch im September vor allem eine Richtung: Nach unten. Fast alle großen Standardindizes mussten Federn lassen. Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater beleuchtet im Makro Research die strauchelnde Weltwirtschaft und schaut auf die Belastungsfaktoren in den verschiedenen großen Wirtschaftsregionen. Während in den USA die starken Zinsanstiege zur Bremsung der Inflation als primäres Hemmnis voraussichtlich vorübergehender Natur sind, stehen in Europa die potenziell mangelnde Energieversorgung in Verbindung mit Russlands Ukraine-Krieg sowie die davon angefachte Inflation im Vordergrund. Ein entschlossenes Handeln der Fed kann die USA schon recht bald zurück auf einen Wachstumskurs bringen. Die Zeichen für Europa stehen trotz eines weiterhin robusten Arbeitsmarktes eher auf mittelfristig gedämpftem Wachstum. Auch China verfehlt seine Wachstumsziele aufgrund der Null-Covid-Strategie und seiner weiterhin bestehenden demografischen Herausforderungen.

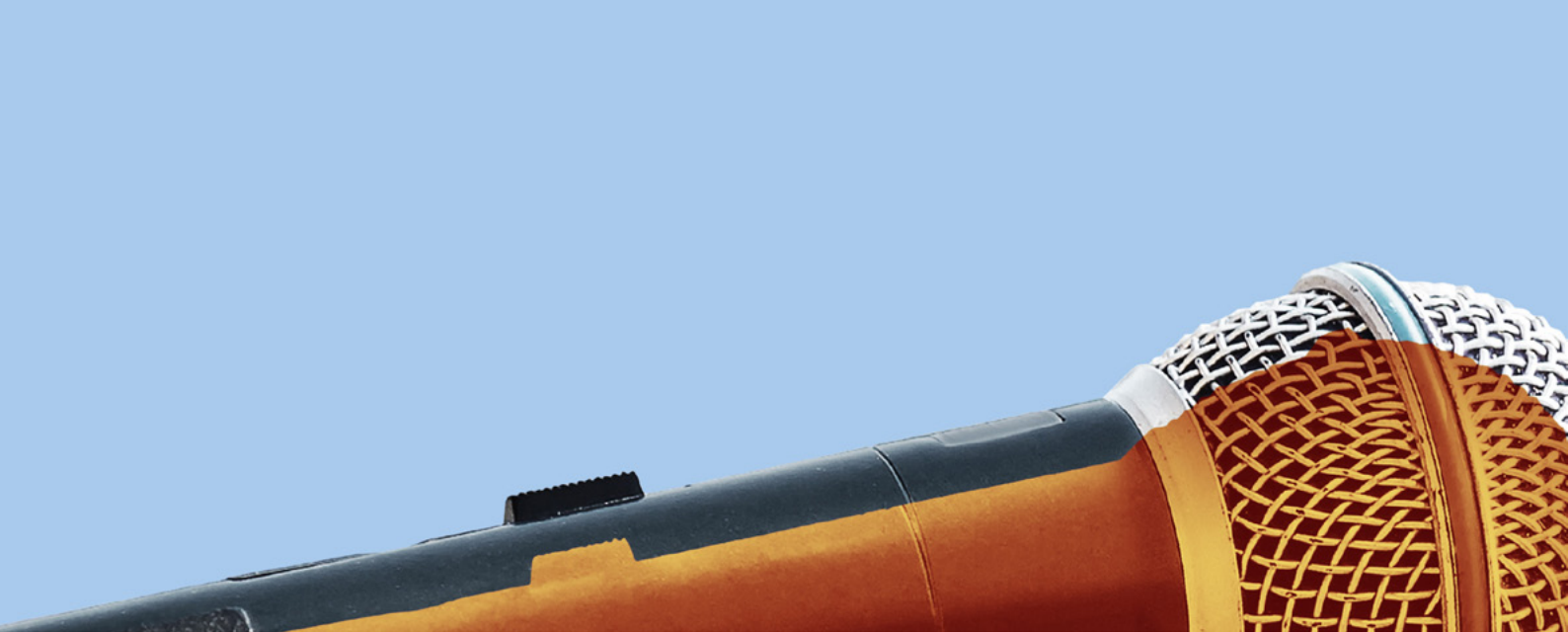
In seiner Kolumne blickt Dr. Bernhard Jünemann etwas genauer auf die Ursachen hinter dem verlangsamten Wachstum beim fernöstlichen Wirtschaftsriesen. Neben dem restriktiven Umgang mit Covid und seinen inländischen innovativen High-Tech-Unternehmen, sieht unser Kolumnist vor allem auch eine veränderte China-Sicht auf Seiten der chinesischen Handelspartner. Diese sehen China immer öfter nicht nur als Profitlieferanten sondern auch als Risiko innerhalb ihrer Lieferketten. Auch für Anlegende, so Jünemann, sind Investments in das Reich der Mitte aktuell mit erheblichen Risiken verbunden, die mittelfristigen Gewinnchancen hingegen haben sich normalisiert.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Produktmanagement  
ETF, Deka Investment GmbH



## Interview

# „ETFs sind das neue Normal“

**Die Kreissparkasse Ludwigsburg war eine der ersten Sparkassen, die ETFs in ihr Angebot aufgenommen hat. Leif Dockerill, Leiter der Vermögensverwaltung, erläutert die Entwicklung der Indexfonds.**

**Wir sind seit einigen Monaten in einem Bärenmarkt, für viele Ihrer Kunden eine ungewohnte Erfahrung. Wie reagieren die?**

Bis jetzt bleiben sie relativ gelassen. Wir hatten ja in der Rückschau in den letzten Jahren schon alle zwei Jahre eine Krise an den Kapitalmärkten gehabt. Also sind die Anlegerinnen und Anleger, die schon etwas länger dabei sind, zu einem gewissen Grad krisenerprobt. Aber in der Tat scheint es diesmal so zu sein, dass mehrere Faktoren zusammenkommen und ein ausgemachter Bärenmarkt auf uns zukommt.

**Ihre Sparplankunden, die ohnehin sehr langfristig agieren, sollten doch damit am besten zurechtkommen?**

Ja, in dieser Kundengruppe gibt es bisher praktisch keinen Gesprächsbedarf. Sie agieren systematisch und diszipliniert, und sie kaufen zurzeit preiswerter ein. Das dürfte Ihnen langfristig zugutekommen.

**Wie sieht das bei den Vermögenskunden aus?**

Da gibt es naturgemäß immer Gesprächsbedarf, in guten wie in schlechten Märkten. Aber auch die vermögenden Kunden reagieren sehr besonnen, da sie in der Regel breit

aufgestellt sind. Zudem ändert sich aktuell das Anlegerverhalten. Denn es gibt ja wieder Zinsen. Die Anleihe Seite wird also wieder interessanter.

**Aber es gibt zurzeit massive Inflation. Die Realzinsen sind sogar negativer als in der Phase der sogenannten Negativzinsen.**

Im Augenblick stimmt die Rechnung für Anleihen noch nicht, zumal bestehende Anleihen in diesem Prozess der Zinserhöhungen Kursverluste verzeichnen. Aber das kann in ein, zwei Jahren ganz anders aussehen. Insofern ist es richtig, sich jetzt schon damit zu befassen. Amerikanische zehnjährige Anleihen rentieren zum Beispiel schon wieder deutlich über drei Prozent. Das könnte für manche Investoren, die bereit sind auf Endfälligkeit zu warten, schon wieder reizvoll sein.

**Ihre Sparkasse ist im Verbund ein Pionier für den Einsatz von ETFs im Kundengeschäft. Wie nutzen ihre Kunden inzwischen diese Instrumente?**

Dieser Trend ist ungebrochen. Dabei spürt man auch die mediale Präsenz. Nach meinem Eindruck gibt es kaum noch einen Podcast zur Geldanlage, der nicht das Thema ETFs anspricht und diskutiert. Der Fokus liegt dabei eindeutig

auf dem Thema Streuung und wie man diese gestalten kann. Bereits seit 2016 bieten wir eine hauseigene treuhänderische Vermögensverwaltung ausschließlich mit ETFs an. Mit diesem Angebot konnten wir das Interesse von institutionellen Kunden gewinnen. Diese ETF-Vermögensverwaltung haben wir kontinuierlich ausgebaut und punkten vor allem mit einem hohen Maß an Transparenz. Der Kunde kann mit Hilfe einer Onlineanwendung jederzeit überprüfen, wie und wo er schwerpunktmäßig investiert ist.

*„Zunehmend wollen die Kunden auch in Themen-ETFs investieren, zurzeit natürlich mit starker Ausrichtung auf Energie.“*

**Welche Indizes stehen bei Ihnen im Vordergrund? Üblicherweise sind es bisher die Standardprodukte.**

Auch bei uns dominieren die Klassiker wie MSCI World, EURO STOXX 50 oder der DAX. Aber die Auswahl wird allmählich differenzierter. Nachgefragt werden häufig Dividendenthemen, die regelmäßige Erträge bieten. Zunehmend wollen die Kunden auch in Themen-ETFs investieren, zurzeit natürlich mit starker Ausrichtung auf Energie.

**Da sind wir schon im Bereich Nachhaltigkeit. Sie müssen ja zu dieser Ausrichtung explizit beraten. Wie sind die Reaktionen?**

Schon seit Jahren spielt das Thema Nachhaltigkeit mit zunehmender Tendenz eine wichtigere Rolle in der Beratung und seit Anfang August müssen wir die Nachhaltigkeitspräferenzen bei den Kunden abfragen. Noch ist dieser Zeitraum zu kurz, um klare Trends zu beurteilen. Aber schon vorher hat sich herausgestellt, dass es klassisch zwei Gruppen gibt. Die einen sagen, darauf legen sie keinen gesteigerten Wert, die anderen wollen sich genauer informieren und sind dann überrascht, welches Universum sich da inzwischen auftut. Auch wird deutlich, dass wir dazu noch sehr viel Aufklärung leisten müssen. Die Regulatorik mit ihren Definitionen ist wirklich nicht ganz einfach, der Beratungsbedarf entsprechend groß.

**Bei den ETFs scheint das Thema ja schon weit fortgeschritten. Jeden Standardindex gibt es schon in einer ESG-gefilterten Variante, und die kann in bestimmten Marktphasen sogar besser laufen, als klassische Fonds.**

Ja, das stellen wir auch fest. Dennoch lässt das Thema Transparenz zu wünschen übrig. Wir müssen den Filter oft detailliert erklären und uns die einzelnen Positionen im Index vornehmen, um ein Gefühl für diese Nachhaltigkeitsprodukte zu bekommen. Und manchmal gibt es auch Überraschungen, was wie genau gefiltert wird.

**Eine Weiterentwicklung im Bereich Nachhaltigkeit sind Fonds, in denen Aktien von Firmen enthalten sind, die einen unmittelbaren Einfluss auf Themen wie Klimawandel und Energiesparen haben. Wird so etwas nachgefragt?**

Die Nachfrage nach diesem sogenannten Impact Investing nimmt zu, ist aber immer noch vergleichsweise verhalten. Auch bei diesen Produkten gilt: Mehr Transparenz ist nötig. Der Aufklärungsbedarf ist erheblich.

**Sie waren wie erwähnt ein Pionier für den Einsatz von ETFs in den Sparkassen. Was sehen Sie bei Ihren Kollegen inzwischen? Sind die Ihrem Beispiel gefolgt?**

Das sehe ich schon so. Auch für die gilt: ETFs sind das neue Normal. Diese transparenten und kostengünstigen Produkte nicht anzubieten, kann sich niemand mehr leisten.

**Wie sehen Sie dann die weitere Entwicklung dieser Instrumente?**

Die Innovationskraft der Branche ist enorm. Das ist gut so. Aber das muss mit maximaler Transparenz einhergehen. Dazu aufzuklären, sehe ich als wichtigste Aufgabe unserer Sparkasse. Das Wachstum der ETFs wird weitergehen. Aber für die nähere Zukunft hängt das natürlich auch von der Entwicklung der Märkte ab. Der Bärenmarkt ist eine Herausforderung. Die Anlegerinnen und Anleger müssen damit umgehen, dass nicht jedes Investment automatisch erfolgreich sein wird. Aber insgesamt sollte derjenige, der langfristig und ratierlich in ETFs investiert, über alle Schwankungen hinweg belohnt werden.

## Kolumne

# China: Auf Normalmaß geschrumpft.



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Ich erinnere mich gut an eine Investorenkonferenz 2015 in Frankfurt, auf der viele Experten das hohe Lied der rasanten Entwicklung Chinas sangen. China war damals immer noch eine Diktatur unter der kommunistischen Partei, galt aber als pragmatisch und wenig ideologisch, als ein Land, das wirtschaftliche Freiheit zulässt und Innovation fördert. Den Experten zufolge sollte es nur noch wenige Jahre dauern, bis China zur stärksten Wirtschaftsmacht der Welt aufsteigen werde. Dementsprechend müssten Investoren im Reich der Mitte präsent sein und sich außerordentliche Renditen sichern.

Mir kamen damals schon Zweifel an diesem Szenario, begründet durch die Erfahrungen mit dem japanischen Wirtschaftswunder. Japan galt Mitte der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts als „Number One“, und so fühlten sich auch viele Japaner. Alle Welt wollte von Japan lernen, von seiner zielgerichteten Industrie- und Innovationspolitik. Doch fünf Jahre später crashten der überhitzte Immobilienmarkt und die Börse. Das Wirtschaftssystem erwies sich als unflexibel, auf die neuen Herausforderungen zu reagieren. Japan versank in jahr-

zehntelanger Deflation. Aus „Number One“ war ein normales Mittelmaß unter den Industrienationen geworden.

Wird sich die Geschichte in China wiederholen? Nach meiner Einschätzung könnte es dem Reich der Mitte schlimmer ergehen. Denn Japan war in all den Umbrüchen eine Demokratie, die Wettbewerb unterschiedlicher Problemlösungen zuließ. In China sieht das unter dem Diktat der Partei anders aus. Aus dem Wechsel der Führung alle zehn Jahre wurde jetzt mit dem Parteikongress auch noch die Herrschaft eines Mannes auf Lebenszeit: Xi Jinping. Er lässt zwar noch gewisse wirtschaftliche Freiheiten zu, aber nur unter absolutem Gehorsam gegenüber der kommunistischen Partei.

So wurden zunächst Mitte 2021 die innovativen High-Tech-Unternehmen an die Kandare genommen. Darüber habe ich damals an dieser Stelle geschrieben und vor langfristig negativen Auswirkungen auf das Wirtschaftswachstum gewarnt. Seitdem ist der ETF auf den MSCI China um 55 Prozent gefallen. Dazu beigetragen hat die rigorose Null-Covid-Politik mit ständigen Lockdowns. Inzwischen ist das Wachstum in China sogar geringer als im Durchschnitt der anderen asiatischen Staaten.

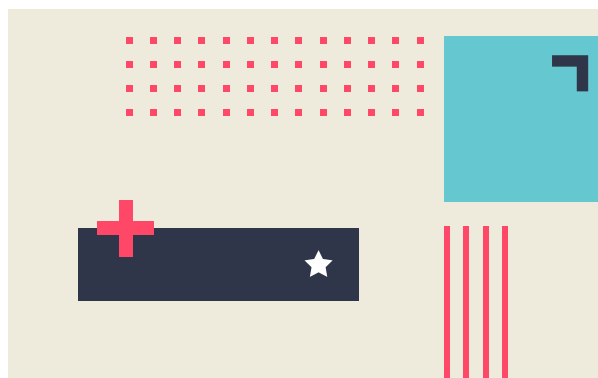
Auch der Immobilienmarkt, der den Crash in Japan auslöste, macht in China zunehmend Schwierigkeiten. Zunächst geriet der Projektentwickler Evergrande in Turbulenzen, inzwischen ist der gesamte Markt in einer Depression. Millionen von Chinesen haben durch Abschlagszahlungen vorab in neue Wohnungen investiert, die jetzt nicht mehr fertiggestellt werden.

Auch Chinas Investitionen in die Neue Seidenstraße, die dem Land Rohstoffe, Absatzmärkte und Einfluss sichern sollte, ist ins Stocken geraten. Mit großzügigen Krediten hat Peking diese Projekte finanziert und die betroffenen Staaten in eine Schuldenfalle gelockt. Ohne massive Abschreibungen und Schuldenerlasse wird China kaum davonkommen.

Schließlich denkt die Welt um. China gilt nicht mehr als zuverlässiger Lieferant von günstig produzierten Waren, sondern als Risiko für Lieferketten. Das trifft vor allem auf den High-Tech-Sektor zu. Nicht umsonst bauen die USA inzwischen wieder eine nationale Chipproduktion im eigenen Land auf.

Hinzu kommt eine Menge politischer Risiken, die sich aus dem forcierten chinesischen Nationalismus ergeben. Die größte Gefahr ist, dass China versucht, Taiwan mit Gewalt zu übernehmen. Xi Jinping wird nachgesagt, dass er das zu seinen Lebzeiten noch erreichen will.

Nimmt man alles zusammen, sind die Risiken für Anlegerinnen und Anleger in China erheblich. Wenn der weltweite Bärenmarkt zu Ende geht, werden sich zwar auch chinesische Aktien erholen. Doch eine langfristig überdurchschnittliche Entwicklung, die auf einem soliden Wirtschaftsmodell beruht, ist eher unwahrscheinlich. Das riesige Reich der Mitte ist auf Normalmaß geschrumpft.



*„Die USA bauen inzwischen wieder eine nationale Chipproduktion im eigenen Land auf.“*





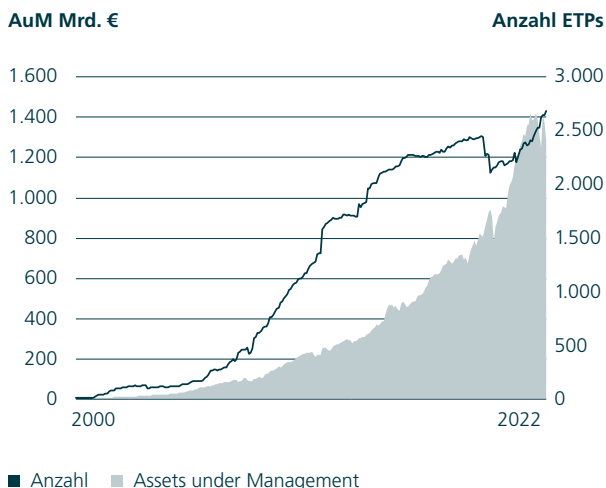
## ETF-Monitor

# Wieder ein Monat der Angst.

Hartnäckige Inflation, weitere Zinsanhebungen der Notenbanken, drohende Rezession und in Europa dazu eine mögliche Energieversorgungskrise – mit dieser Gemengelage wurde der September ähnlich wie schon der Juni von einer heftigen Verkaufswelle geprägt. Von den großen Indizes erwischte es am stärksten den MSCI Emerging Markets mit 11,9 Prozent. Der Nasdaq Composite, gab 10,5 und der S&P 500 9,5 Prozent ab. 7,7 Prozent ging es beim Nikkei 225 ins Minus. In Europa reagierten der DAX und der EURO STOXX 50 etwas moderater, aber die 5,6 Prozent minus waren ebenfalls schmerzlich genug.

Auch für Anleihekurse ging es abwärts, mit den Renditen entsprechend aufwärts. Der Bundfuture als Maßstab für Bundesanleihen verlor 6,4 Prozent. Schlimmer erwischte es die englischen Papiere, die zeitweise für zehnjährige Laufzeiten Renditen von mehr als fünf Prozent aufwiesen. Ausgelöst wurde dies durch eine veritable Pfundkrise, die wiederum die Folge eines verunglückten Mini-Budgets der neuen Tory-Regierung war. So musste die Bank von England wieder mit massiven Anleihekäufen eingreifen, um den Markt zu beruhigen.

### Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 1,28

Das Volumen für die in Europa gehandelten Titel sank um um 6,5 % auf 1,28 Bio. Euro.

# 2.670

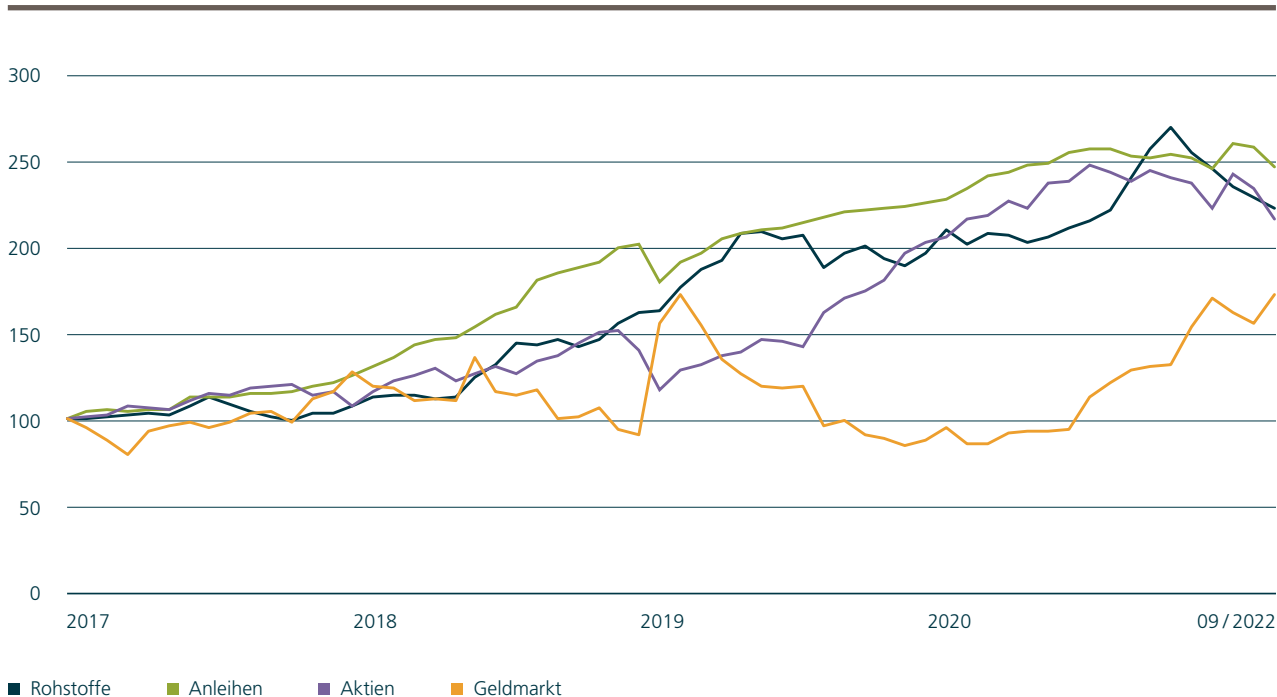
Die ETPs, also Notes und Fonds, stieg dagegen leicht um 0,9 % auf 2.670 Produkte.

An der Währungsfront zwischen Euro und Dollar blieb es dagegen vergleichsweise stabil. Aber der Euro verlor weiter gegenüber dem Dollar, ein Minus von 2,5 Prozent. Wegen der Rezessionstendenzen schwächte sich der Ölpreis weiter ab. Für die Sorte Brent ging es um 8,8 Prozent abwärts. Das Gold konnte von der Krise nicht profitieren. Der Preis für die Feinunze sank um drei Prozent.

Bei diesen Verwerfungen ging es auch am Markt für ETFs hoch her. Vor allem zuvor gehypte Fonds auf Wasserstoffgewinnung wurden fallengelassen und verloren mehr als 20 Prozent. Bei den Länderfonds waren russische Aktien an der Negativspitze, wieder mit mehr als 50 Prozent minus. Dann erwischte es Korea-ETFs, die um 17 Prozent in die Knie gingen. Abgestoßen wurden mit minus 16 Prozent auch spezielle China-Fonds mit Ausrichtung auf Technologie und Internet. Generell ließen Wachstumswerte in Europa mit Verlusten um die 13 Prozent Federn.

Gewinne hielten sich in engen Grenzen, mal abgesehen von gehebelten inversen Produkten. Auffällig waren kleine Gewinne bei ETFs mit Bezug zu Edelmetallen, mit Minenwerten auf Gold und Palladium. Dort ging es drei Prozent nach oben. Drei Prozent legten auch Fonds mit amerikanischen Staatsanleihen zu. Bescheidene zwei Prozent konnten sich ETFs auf Indonesien verbessern.

## Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre).



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Bei den Flows waren diesmal insgesamt keine antizyklischen Gegenbewegungen zu erkennen. So gaben die Rohstoffe und Anleihen jeweils 2,3 Milliarden Euro an

Nettomitteln ab. Bei den Aktien waren es mit 1,5 Milliarden Euro etwas weniger. Geldmarktprodukte wurde mit 559,7 Millionen Euro frischem Geld bedacht.

## Zahlen und Fakten.

106,6

Die Rohstoffe verloren abermals – nun um 2,9 % auf 106,6 Milliarden Euro.

848,9

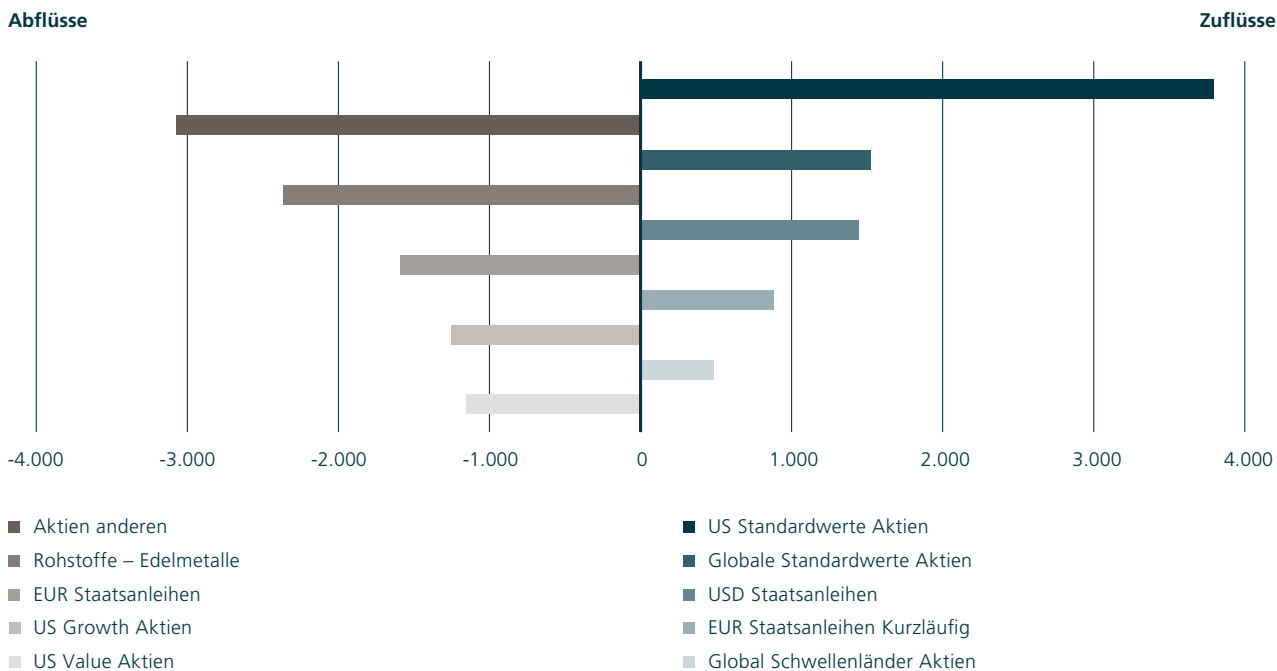
Die Aktien schlossen mit einem Minus von 7,8 % auf 848,9 Milliarden Euro ab.

297,6

Um 4,2 % auf 297,6 Milliarden ging es diesmal bei den Anleihen abwärts.

5,7

Der Geldmarkt profitierte von der Krise – Anstieg um 10,8 % auf 5,7 Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren diesmal wieder Aktien außerhalb der großen Standardindizes, die 3,1 Milliarden Euro Nettomittel verloren. 2,4 Milliarden Euro weniger gab es für Fonds mit Edelmetallbezug, obwohl es bei einigen solcher Fonds sogar leichte Kursgewinne gab. Euro-Staatsanleihen waren nicht gefragt, was diesen einen Verlust von 1,5 Milliarden bescherte. Gebeutel wurden zudem amerikanische Wachstumsaktien mit minus 1,2 Milliarden und amerikanische Valuetitel mit 1,1 Milliarden Euro.

### Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Kategorien war dagegen schon sichtbar, dass antizyklisch eingekauft wurde. So gewannen amerikanische Standardaktien 3,7 Milliarden Euro. Für globale Standardtitel waren es 1,5 Milliarden Euro und für US-Staatsanleihen 1,4 Milliarden. Gefragt waren auch kurzlaufende Euro-Staatsanleihen, die mit 849 Millionen Euro profitierten. Schließlich wurden auch globale Schwellenländer-Aktien in die Depots genommen, was ihnen ein Plus von 474,5 Millionen Euro bescherte.

### Marktkommentar: Wie tief geht es runter?

Zurzeit überschlagen sich die negativen Prognosen für die Konjunktur im Winter. Eine Rezession erscheint unvermeidlich, die Frage, die noch diskutiert wird, lautet: „Wie tief geht es runter?“ Sogar so manche Crashszenarien sind wieder im Gespräch, die ein weiteres Absacken der Kurse voraussagen. Bezogen auf den DAX kann man jedoch sagen, dass die

Kurse zwar den unteren Rand der aktuellen Handelsspanne zwischen 12.000 und 14.000 Punkten getestet, aber das Niveau noch gehalten haben. Vieles scheint jetzt in den aktuellen Kursen an negativen Szenarien enthalten zu sein. Das lässt zumindest auf eine Erholung in den nächsten Monaten hoffen, jedoch dürfte es vorerst beim Bärenmarkt bleiben.





## Makro Research

# Strauchelnde Weltwirtschaft.



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Wenn etwas „Konjunktur hat“, meint der Volksmund damit, dass es rund läuft. Wir Volkswirte konstatieren derzeit, dass insbesondere schlechte Nachrichten „Konjunktur haben“. Denn ökonomisch läuft es überhaupt nicht rund, wie aktuell der Ausblick des Internationalen Währungsfonds auf die Weltwirtschaft verdeutlicht. Die naheliegenden Ursachen sind die hohen Inflationsraten, Energieknappheit, der weltweite Zinsanstieg, die Corona-Pandemie und der Krieg in der Ukraine. Doch lohnt ein differenzierter Blick in die großen Volkswirtschaften, um nicht zuletzt auch eine Perspektive für die anschließende konjunkturelle Erholung zu gewinnen.

In Europa spielen die Energieversorgung und die energiepreisgetriebenen hohen Inflationsraten die maßgebliche Rolle. In Deutschland gilt es gar, eine Gasmangellage und Rationierungen im Winter zu vermeiden. Viele europäische Regierungen versuchen, die Kaufkraftverluste der privaten Haushalte und die Kostenerhöhungen für die Unternehmen durch staatliche Maßnahmen abzumildern. Dies und die bis dato starke Verfassung der Arbeitsmärkte helfen, uns einen stärkeren Einbruch zu ersparen. Doch eine schwungvolle Belebung der Volkswirtschaften ist weit entfernt. Denn der Umbau im

Unternehmenssektor in Richtung Digitalisierung und Nachhaltigkeit sowie die Neuordnung von Lieferketten für Energie und Vorleistungsgüter sind mehrjährige Aufgaben, die zunächst das Wachstum dämpfen.

In den USA stehen die starken Zinsanstiege an erster Stelle der Belastungsfaktoren. Die dortige Inflationsbekämpfung erfolgt als Reaktion auf die hausgemachte finanzpolitische Überstimulierung der US-Wirtschaft im Gefolge der Corona-Krise. Die geldpolitische Straffung zeigt bereits spürbare dämpfende Effekte auf die Investitionstätigkeit der Unternehmen und im Wohnungsbau. Die US-Notenbank wird mit ihrem Leitzins bis zum Jahresende noch weiter in den restriktiven Bereich voranschreiten. Mit der dann gebrochenen Inflationswelle und den ab 2024 erwartbaren Zinssenkungen dürfte die Konjunktur dort angesichts der Flexibilität der US-Volkswirtschaft recht zügig wieder Tritt fassen.

China steht sich mit seiner Null-Covid-Strategie, kaum gelösten Problemen im Immobiliensektor und den demographischen Herausforderungen selbst im Weg und schafft so das selbstgesteckte Wachstumsziel von 5,5 % vorerst nicht. Staatspräsident Xi muss in seiner gerade beginnenden neuen Amtszeit zeigen, wie er demnächst wieder erfolgreich am gemeinsamen Wachstum für seine riesige Bevölkerung arbeiten will.

Fügt man alles zusammen, dann wird die Weltwirtschaft nach dem schwachen Winterhalbjahr aus dem Straucheln herauskommen, doch darf man sich keinen Illusionen über den Schwung der konjunkturellen Belebung hingeben. Die noch anstehenden Leitzinserhöhungen der Notenbanken wie auch das lahme Konjunkturszenario sind freilich schon weitgehend an den Kapitalmärkten eingepreist.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Inflation Deutschland/Euroland/USA: Aufwärtsrevisionen für 2022 und für 2023.
- BIP USA: Deutliche Abwärtsrevision für 2023.
- EZB/Fed: Schnellere und umfangreichere Leitzinserhöhungen.
- Anhebung der Euroland-Rendite-Prognosen.
- Abwärtsrevision der DAX-Prognosen.
- Abwärtsrevision des USD-EUR-Wechselkurses.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für 2023 für Mexiko, Südkorea, Argentinien, Chile und die Tschechische Republik.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland.

Die Stimmung der privaten Haushalte und der Unternehmen hat sich in Deutschland zum Herbstbeginn spürbar weiter verschlechtert. Bei den Unternehmen ist die schlechte Stimmung in allen Branchen zu finden. Die Gründe dafür sind zahlreich: Die hohe Unsicherheit ist Gift für Investitionen. Die Energieversorgungslage hat sich seit Ende August mit dem Gas-Lieferstopp aus Russland insbesondere für Deutschland zusätzlich stark verschlechtert. Der Welthandel bekommt durch die zunehmenden wirtschaftlichen Belastungen in China und den USA weitere merkliche Dämpfer. Dies belastet nicht zuletzt die wichtige deutsche Exportwirtschaft. Darüber hinaus steigen die Finanzierungskosten der Unternehmen durch die Straffung der Geldpolitik.

**Prognoserevision:** Inflation 2022 bzw. 2023: 8,6 % bzw. 6,2 % (bisher: 8,4 % bzw. 5,0 %).

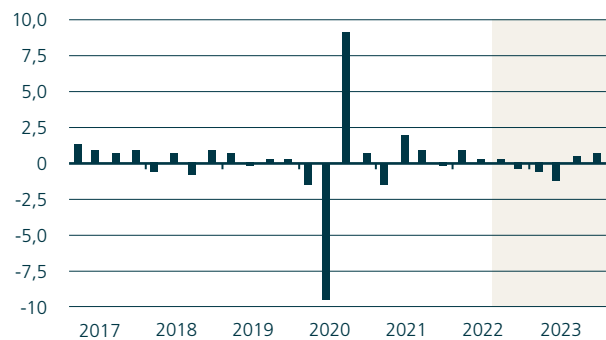
### Euroland.

Nach einem erfolgreichen ersten Halbjahr 2022 für die europäische Wirtschaft beginnt nun eine längere Durststrecke. Die Indikatoren deuten an, dass die Konjunktur in Euroland bereits Ende des dritten Quartals in eine Rezession gefallen ist. Die steigenden Inflationsraten haben zu weiteren Kaufkraftverlusten bei den privaten Haushalten geführt. Die Inflationsrate erreichte im September erstmals seit Bestehen der Europäischen Währungsunion (EWU) die Marke von 10 %. Eine wichtige Stütze für die Wirtschaft bleibt die sehr gute Arbeitsmarktlage. Die Arbeitslosenquote liegt in Euroland auf einem Allzeittief von 6,6 %. Unter den vier großen EWU-Ländern ist die Arbeitslosenquote in Deutschland mit 3,0 % am niedrigsten und in Spanien mit 12,4 % am höchsten.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,2 % bzw. -0,1 % (bisher: 3,3 % bzw. 0,1 %; Inflation 2022 bzw. 2023: 8,3 % bzw. 5,8 % (bisher: 8,1 % bzw. 4,5 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

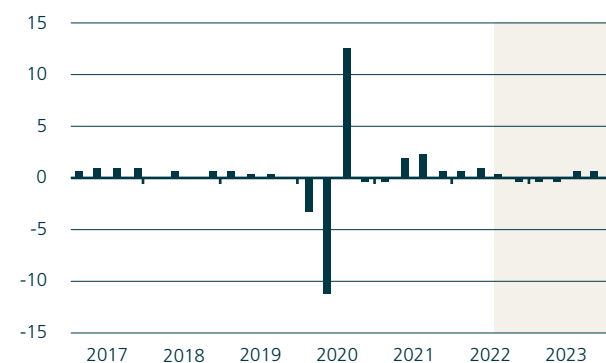
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA.

Nach dem Zinsentscheid der US-Notenbank Fed Mitte September rechnen wir für November und Dezember mit weiteren kräftigen Leitzinserhöhungen, d. h. die Geldpolitik wird nochmals stärker bremsen als bislang erwartet. Dies wird negative Folgen für den Arbeitsmarkt und die Unternehmensinvestitionen haben, sodass wir nun von einem baldigen Beginn einer Rezession ausgehen. Die Besonderheit an dieser makroökonomischen Situation ist, dass die Beschäftigungsdynamik am Arbeitsmarkt ungewöhnlich hoch ist. Dies mildert das Ausmaß der Rezession ab. Mit Blick auf die Inflation erweisen sich die nachfragebedingten Gründe für die Teuerung als weiterhin hartnäckig. Daher haben wir die Inflationsprognose nach oben korrigiert.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2023: 0,5 % (bisher: 1,2 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 8,2 % bzw. 4,8 % (bisher: 8,0 % bzw. 3,7 %).

## Märkte Industrieländer.

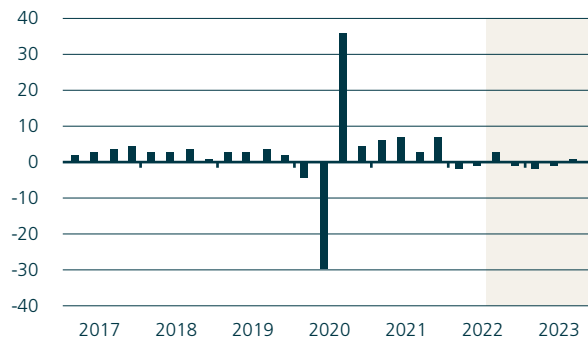
### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Trotz des sich verschlechternden konjunkturellen Umfelds haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über Tempo und Ausmaß bevorstehender Leitzinserhöhungen weiter nach oben korrigiert. Ausschlaggebend hierfür waren der unerwartet starke Anstieg der Inflation im September sowie die Kommentare einiger Notenbankler. Wir sehen weitgehende Einigkeit im EZB-Rat, die nach wie vor expansive Ausrichtung der Geldpolitik zügig zu beenden, jedoch unterschiedliche Einschätzungen über das Niveau, auf das die Leitzinsen mittelfristig erhöht werden sollten. Vor diesem Hintergrund erwarten wir auch bei den Ratsitzungen im Oktober und Dezember größere Zinsschritte, sodass der Einlagensatz zum Jahresende einen in etwa neutralen Wert von 2 % erreicht. Danach dürfte die EZB nur noch kleinere Erhöhungen bis auf 2,75 % Mitte nächsten Jahres vornehmen. Die heranrückenden Fälligkeiten der Langfristtender TLTRO-III und ein eventueller Abbau der Wertpapierbestände der EZB dürften sich erst deutlich später auf die €STR- und EURIBOR-Sätze auswirken.

**Prognoserevision:** Schnellere und umfangreichere Leitzinserhöhungen.

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

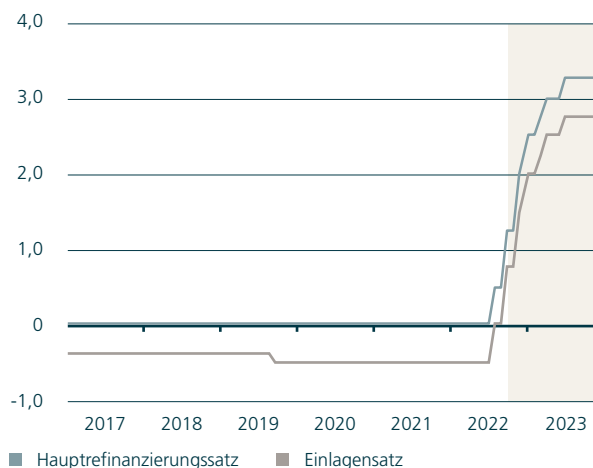
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

## EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

## Rentenmarkt Euroland.

Der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen hat sich in den vergangenen Wochen fortgesetzt und erstreckte sich insbesondere auch auf die längeren Laufzeitbereiche. Marktteilnehmer haben ihre Leitzinserwartungen auch auf längere Sicht nach oben korrigiert und stellen sich auf einen Bilanzabbau der EZB ein. Zudem belastet die Aussicht auf eine steigende Emissionstätigkeit, möglicherweise im Rahmen einer gemeinsamen Schuldenaufnahme der EU, vor allem das lange Ende. Unseres Erachtens werden die erwarteten Leitzinserhöhungen der EZB durch die Renditen von Bundesanleihen noch nicht ausreichend reflektiert, weshalb wir vor allem in den kürzeren Laufzeitbereichen mit weiteren Anstiegen rechnen. Demgegenüber sollten konjunkturell bedingt nachlassende Inflationserwartungen weitere Aufwärtsbewegungen am langen Ende begrenzen.

**Prognoserevision:** Anhebung der Renditeprognosen.

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Ende September sank der EUR-USD-Wechselkurs auf ein neues Zwanzigjährestief von 0,9565. Die US-Dollar-Stärke gegenüber dem Euro dürfte länger Bestand haben. Die Zinsdifferenz zugunsten des US-Dollars bleibt hoch und ist geringfügig gestiegen, seit die US-Notenbank im September avisiert hat, nochmals straffer zu agieren (wir erwarten ab Dezember ein restriktives Leitzinsintervall von 4,25 % bis 4,50 %). Aber auch für die EZB steigen die Leitzinserwartungen in den restriktiven Bereich von über 3 %. Beiden Währungsräumen steht infolgedessen eine milde Rezession bevor. Doch während sie in den USA geldpolitisch herbeigeführt sein wird, ist in Euroland die Energiekrise dafür verantwortlich. Damit verbunden wird der Euro auch durch die Bereitschaft Deutschlands belastet, gemeinschaftliche Emissionen von EU-Schulden gegen die Energiekrise zu begeben.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision des gesamten Prognoseverlaufs.

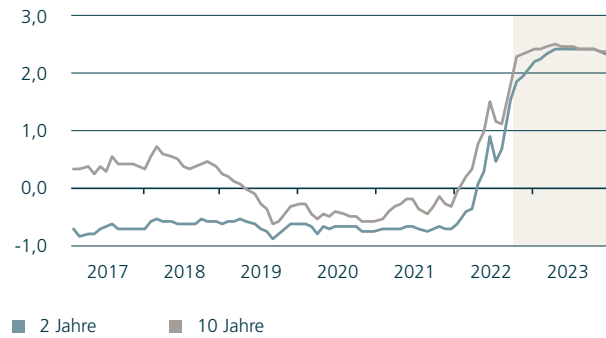
## Aktienmarkt Deutschland.

Das herausfordernde Kapitalmarktumfeld, das durch die Rezession in Deutschland und Europa, ein schwaches globales Wachstum, hartnäckig hohe Inflationsraten, ungewöhnlich große geopolitische Risiken sowie restriktiv agierende Notenbanken gekennzeichnet ist, dürfte auch im vierten Quartal bestehen bleiben. Nach dem deutlichen Kursrückgang seit Jahresanfang werden die Belastungen mittlerweile aber weitestgehend in den Kursen reflektiert, was sich an den historisch günstigen Bewertungen des Aktienmarktes ablesen lässt. Auch dürften die im Oktober und November zur Veröffentlichung anstehenden Quartalszahlen der Unternehmen bestätigen, dass die Gewinne der Unternehmen trotz des schwierigen Umfelds nicht einbrechen. Somit ist im kommenden Jahr mit einer Stabilisierung und Erholung der Kursnotierungen zu rechnen, und die zu erwartenden hohen Schwankungen im schwierigen Schlussquartal sollten für den ratierlichen und antizyklischen Einstieg genutzt werden.

**Prognoserevision:** 3- und 12-Monatsprognosen nach unten angepasst.

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	12.10.2022	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	12.172,26	11.500	13.500	13.000
<b>EURO STOXX 50</b>	3.331,53	3.200	3.600	3.500
<b>S&amp;P 500</b>	3.577,03	3.500	3.900	3.800
<b>Topix</b>	1.869,00	1.900	2.000	2.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die sich ständig verschlechternden Konjunkturaussichten und die gleichzeitig immer hawkischer auftretenden Notenbanken setzen den Kreditmärkten kräftig zu. Die Risikotragfähigkeit vieler Investoren wird zunehmend eingeschränkt, sodass sie sich vermehrt vor allem über Kreditderivate absichern. Kassa-Anleihen halten sich im Vergleich relativ gut. Die Berichtssaison für das dritte Quartal dürfte in Europa tatsächlich noch ganz gut verlaufen, die Gewinnerwartungen sind zuletzt angehoben worden und dürften voraussichtlich sogar übertroffen werden. Wichtiger sind allerdings die Gewinnschätzungen der Unternehmen für die kommenden Quartale, und hier lassen die einbrechenden Stimmungsindikatoren deutliche Rückschläge befürchten. Dies dürfte die Spreads belasten, wenn auch bereits viel Negatives eingepreist worden ist.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Schwache globale Konjunkturdaten bei anhaltend hohem Preisdruck und einer zu weiteren deutlichen Zinsanhebungen entschlossenen US-Notenbank haben Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen belastet. Besonders betroffen waren Aktien und Hartwährungsanleihen. EM-Lokalwährungsanleihen haben etwas weniger verloren, doch sie konnten nicht davon profitieren, dass einige Zentralbanken ihren Zinsanhebungszyklus für beendet erklärt haben. Insbesondere in Ungarn wurde dies von den Märkten als Fehler betrachtet, sodass der Forint und ungarische Staatsanleihen unter erheblichen Druck geraten sind. Da die US-Notenbank vor weiteren kräftigen Zinsanhebungen steht, dürften die kommenden Monate schwierig bleiben. Es dürfte zu Kapitalabflüssen aus Schwellenländern kommen, womit vor allem die Wechselkursrisiken nach unten gerichtet bleiben. Positiv bleibt festzuhalten, dass die Bewertungen insbesondere bei Aktien, aber auch bei Renten und Währungen fundamental als günstig einzustufen sind. Bis auf Weiteres wird dies jedoch von der hohen Unsicherheit mit Blick auf die Inflations- und Zinsentwicklung überschattet.

## iTraxx Europe.

### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## EMBIG Diversified-Spread.

### Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

### Basisszenario (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, geldpolitische Straffung, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im zweiten Halbjahr 2023.
- Stark gestiegene 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 sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkraft der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (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 massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellten 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 (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.



#### **Disclaimer.**

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden 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, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus 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 unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. 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.



#### **Deka Investment GmbH**

Lyoner Straße 13  
60528 Frankfurt

Postanschrift:  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652  
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43  
E-Mail: [service@deka.de](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)