

ETF-Newsletter Wertarbeit

Optimismus nach dem Krisenjahr?

Januar 2023

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

2022 war „ein Jahr zum Abhaken“. In dieser Bewertung dürften viele Investierende einig sein mit unserem ETF-Monitor und dem Marktbericht für den Monat Dezember. Ins neue Jahr hingegen sind die Börsen fulminant gestartet: Der DAX überspringt die 15.000-Punkte-Marke und auch viele andere Standardindizes notieren deutlich im Plus. Was steckt dahinter? Wie nachhaltig ist dieser Trend? Und welche Perspektiven lassen sich für das neue Jahr bereits jetzt ausmachen? Wie optimistisch dürfen wir sein und welche Risikosignale sollten wir nicht übersehen?

Diesen Fragen nähern sich gleich mehrere Beiträge in der aktuellen Ausgabe der „Wertarbeit“. So konstatiert zum Beispiel unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann, dass die für die Marktentwicklung in 2023 entscheidenden Faktoren die altbekannten bleiben dürften: Ukraine-Krieg, Zinspolitik, Inflation und Rezession. Dennoch sieht er aber deutlich positivere Vorzeichen als im vergangenen Jahr. Er empfiehlt Anlegenden eine weniger defensive Gangart und sieht Chancen vor allem bei Renten, Tech-Aktien und Dividenden. Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater erwartet im Verlauf des Jahres 2023 weitere Zinsschritte der Notenbanken, mit einem Regimewechsel in der Zinspolitik rechnet er erst im Jahr 2024. Dennoch betont er die robusten Arbeitsmärkte sowie das konstruktive Umfeld für Aktien- und Rentenmärkte, in denen kurzfristige Ernüchterungen in Form von plötzlichen Renditeanstiegen oder Aktienkurskorrekturen dennoch immer möglich bleiben.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Passive Investments aktiv gemanagt“

Die Braunschweigische Landessparkasse setzt auf aktives Management. Karl Dettmer und Stefan Keil, für „Investment Consulting & Advisory“ zuständig, erläutern, wie dieser Anspruch mit Hilfe von ETFs verwirklicht wird, und sie geben einen Ausblick auf das Jahr 2023.

Braunschweigische Landessparkasse – das klingt irgendwie übergeordnet. Welche Funktion erfüllen Sie im Sparkassen-Verbund?

Dettmer: Grundsätzlich sind wir eine ganz normale Sparkasse im sogenannten alten Braunschweigischen Land. Wir sind im Wesentlichen in fünf Landkreisen tätig. Aber im Unterschied zu den meisten Sparkassen sind wir nicht in einer kommunalen Trägerschaft, sondern gehören zu einer Landesbank, der NORD/LB.

Keil: Dadurch, dass wir eine Landesbank im Hintergrund haben, sind wir nicht nur in dieser Region tätig, sondern betreuen auch Kunden der Landesbank, also größere Unternehmen, kommunale Einrichtungen oder Stiftungen. Wir haben eigene Investmentfonds aufgelegt, die wir auch anderen Sparkassen zum Vertrieb anbieten.

Was umfasst Ihr Private Banking, bezogen auf Kunden und Leistungen?

Dettmer: Das Private Banking steht im Prinzip allen Kundengruppen offen, sofern sie ein entsprechendes Volumen mitbringen. Das können also Firmenkunden genau wie klassische Privatkunden sein. Das Leistungsangebot ist umfassend: klassische Anlageberatung, Vermögensoptimierung, Immobilienmanagement sowie Finanz- und Nachfolgeplanung. Insgesamt betreuen wir 4,2 Milliarden Euro Assets under Management.

Verfolgen Sie dazu eine übergeordnete Anlagephilosophie?

Keil: Es klingt ziemlich strapaziert, aber es stimmt: Die Kunden und ihre Bedürfnisse stehen im Mittelpunkt. Natürlich unterscheiden sich kommunale Einrichtungen und private Kunden in vielfacher Hinsicht. Wir ermitteln

die Risikotragfähigkeit und erarbeiten dann zusammen mit dem Kunden eine vernünftige Portfoliolösung. Dazu nehmen wir uns Zeit. Das ist mehr wert, als dem Kunden irgendein Produkt anzubieten.

Welche Rolle spielen ETFs in diesen Portfoliolösungen?

Dettmer: Eine sehr wichtige. Wir sind überzeugt, dass selbst für große Vermögen der Einsatz von ETFs sinnvoll sein kann, sofern er aktiv bewirtschaftet wird. Unser Kernangebot dazu ist das ETF+-Portfolio, das wir mit dem Kunden zusammen managen. Hierbei berücksichtigen wir sowohl Aktien- als auch Renten-ETFs. Darüber hinaus gibt es natürlich auch die konzerneigene Vermögensverwaltung, in der nach bestimmten Vorgaben die Entscheidungen getroffen werden.

Wenn Sie eigene Investmentfonds haben, sind darin auch ETFs vertreten?

Keil: Die Antwort ist eindeutig: Ja. Unser Ansatz ist das Direktinvestment, mit dem wir genau das bekommen, was wir haben wollen. Auf der Aktienseite nutzen wir zu einem kleinen Prozentsatz auch mal passive Anlagen, um Liquiditätsflüsse schneller abbilden zu können. Fließt Geld zu, kann es erst einmal in ETFs geparkt werden, bevor es in ein konkretes Zielinvestment geht. Auch können Veränderungen bei einzelnen Anlageklassen schneller vorgenommen werden.

Wie wählen Sie ETFs im Einzelnen aus? Es gibt ja die Frage der Märkte und der ETF-Anbieter, die sich voneinander unterscheiden können.

Keil: Zunächst der Blick auf die Rentenseite: Dort versuchen wir ETFs mit einer möglichst sauberen Marktabbildung einzusetzen, um den Rentenanteil in den Portfolios

aktiv zu bewirtschaften. Ausgangspunkt ist, dass viele Privatanleger bei der Investition in verzinsliche Anlagen inzwischen Beschränkungen unterliegen, zum Beispiel bei Anleihen mit Sonderkündigungsrecht. Hier bieten sich Renten-ETFs an. Es geht sowohl um unterschiedliche Durationsbänder als auch um die Anlagekategorien wie Staatsanleihen, Pfandbriefe und Unternehmensanleihen. Aktives Durations- und Spreadmanagement ist gefordert, das dem Kunden einen Mehrwert liefert. Wichtig ist, dass wir immer physisch replizierende ETFs wählen.

Und wie sieht es auf der Aktienseite aus?

Dettmer: Auch hier wählen wir die volle Replikation. Grundsätzlich soll ein Index möglichst gut abgebildet werden, also einen geringen Tracking Error aufweisen. Zusätzlich ist bereits seit 2013 Nachhaltigkeit für uns bei der Konzeption von Investmentlösungen ein wichtiges Element. Auch im ETF+-Portfolio suchen wir dafür die passenden Zielinvestments. Das ist oft nicht leicht, auf der Renten- wie auch auf der Aktienseite. Zum Beispiel haben wir uns recht schwergetan, einen nachhaltigen Nasdaq-100-ETF zu finden, der voll replizierend ist. Zugestanden, manchmal muss man da noch Kompromisse eingehen. Durch die Darstellung der Nachhaltigkeit im ETF mit physischer Replikation und hoher Abbildungsgüte können wir generell aber auch hier eine gute Umsetzung unserer Zielallokation erreichen.

Wenn Nachhaltigkeit für Sie so wichtig ist, ist die das auch für Ihre Kunden?

Dettmer: Herr Keil und ich führen häufig tiefgehende Gespräche mit Investoren, wo Nachhaltigkeit hinterfragt und gleichzeitig der Fokus auf die Rendite gelegt wird. Wir machen dann in den Gesprächen klar, dass es nicht nur um Umweltfragen, sondern auch um soziale Themen und verantwortungsvolle Unternehmensführung geht. Wir legen dar, dass Nachhaltigkeit nicht zwangsläufig die Rendite schmälert, sogar langfristig die Stabilität fördert. Dazu investieren wir viel Zeit und wir haben den Eindruck, dass dies immer stärker in den Köpfen der Investoren ankommt.

Nutzen Sie Strategie-ETFs, auch als Smart Beta bekannt, zum Beispiel Fonds mit dem Merkmal Low Volatility?

Dettmer: Wir setzen solche Themen nicht ein, sondern wir wollen die Märkte direkt abbilden. Wir streben ein strategisches Basisinvestment an. So können wir Trends besser verfolgen und auch konträr agieren, wenn es passt.

Wer aktiv bewirtschaftet, muss auch Risikomanagement betreiben. Wie gestalten Sie das?

Keil: Generell muss man feststellen, dass 2022 ein Jahr war, wo Diversifikation überhaupt nicht richtig funktionierte. Im Rahmen unseres aktiven Rentenmanagements verfolgen wir eine flexible Spread- und Durationssteuerung. Wir kaufen Risikopositionen, also Spreadrisiken, wenn sie mit ausreichenden Renditeaufschlägen entlohnt werden. Hinzu kommt das Durationsmanagement. In Niedrigzinsphasen sind wir eher kurzfristig, in andauernden Hochzinsphasen eher langfristig investiert. Damit können wir die konservative Seite von Vermögen ganz gut steuern. Zugestanden, 2022 hat das nicht gut funktioniert. Wir sind mit relativ geringer Duration ins Jahr gegangen, weil wir erhebliche Inflations- und Zinsängste gesehen haben. Aber auch solche Anleihen haben, zum Teil bedingt durch den Krieg in der Ukraine, erheblich gelitten. Grundsätzlich wissen wir um die Bedeutung der Anleienseite in konservativen Portfolios. Wir legen daher ein starkes Gewicht auf das aktive Management. Das hat sich bewährt und wird sich auch in Zukunft bewähren.

Und wie machen Sie das Risikomanagement bei den Aktien? Aktive Steuerung der Investitionsquoten oder Absicherungsgeschäfte?

Dettmer: Im ETF+-Portfolio, wo letztlich die Kunden mitentscheiden, nutzen wir keine Termingeschäfte. Grundsätzlich geht Strategie vor Taktik. Wir ermitteln sauber die Risikotragfähigkeit. So haben wir einen Rahmen, in dem der Kunde gelassen agieren kann. Auf der Seite der aktiven eigenen Fonds arbeiten wir mit Risikosignalen, die auf künstlicher Intelligenz basieren. Entsprechend setzen wir zum Risikomanagement auch Optionen und Futures ein. Nach unserer Erfahrung ist aus psychologischen Gründen Verkaufen relativ einfach, aber wieder Einsteigen zur richtigen Zeit mit den vernünftigen Preisen meist schwieriger.

Also 2022 ist abgehakt. Wie wird 2023? Was sind Ihre Erwartungen?

Keil: Wir hoffen vor allem, dass der Krieg in der Ukraine 2023 endet. Losgelöst davon, hoffen wir, dass sich die Inflation beruhigt und entsprechend die Notenbanken den Zyklus der Zinsanhebung nicht weitertreiben. Selbst wenn die Inflation 2023 höher ist, als sie 2019 war, sollten wir wieder ordentliche Erträge aus den Renten erzielen können. Auch sollten die Diskontierungsfaktoren der Aktien weniger, deren fundamentale Daten umso stärker beachtet werden. Das dürfte die Volatilität dämpfen. Dann sollte 2023 besser laufen als 2022.



Kolumne

Gutes Gelingen im Börsenjahr 2023!



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Ein Jahreswechsel wird immer von Erwartungen, Vorsätzen und Gefühlen begleitet. Kein Wunder, dass Poeten, Dichter und Schriftsteller sich damit auseinandersetzen und so manche Lebensweisheit zu Papier bringen. Die kann auch für die Börse nützlich sein. Deshalb hier Theodor Fontane: „Ein neues Buch, ein neues Jahr, was werden die Tage bringen? Wird's werden, wie es immer war, halb scheitern halb gelingen?“

Für die Börse lässt sich diese Aussage sogar statistisch belegen, bezogen auf die Trefferquote von Prognosen. Danach sind nach verschiedenen Untersuchungen die Hälfte der Prognosen richtig. Begrenzt auf die engere Gruppe sogenannter Experten und Analysten sinkt sie sogar auf unter 50 Prozent. So sind all die schönen Aussagen für 2023 mit einer Portion Skepsis zu betrachten. Wie immer an der Börse kann es Überraschungen geben, die niemand vorhergesagt hat – im negativen wie im positiven Sinne.

Von den negativen gab es in den letzten drei Jahren mehr als genug. Ich erinnere an die Pandemie, den Krieg in der Ukraine und die Explosion der Inflation. Diese Ereignisse haben die Börsen ganz schön von der Rolle gebracht.

Aber genau das ist nun die positive Nachricht. Diese überraschenden Ereignisse sind eben keine Überraschung mehr. Sie dürften weitgehend in den gefallen Kursen enthalten sein. Das eröffnet Chancen für das neue Jahr.

Betrachtet man die Fülle der Prognosen für 2023 so gibt es die klassischen Wenn-Dann-Aussagen oder die Konditionierung mit den Worten: „Es kommt darauf an, dass ...“ Und die vier Faktoren, auf die es ankommt, sind bekannt: Ukraine-Krieg, Inflation, Zinspolitik der Notenbanken und Rezession.

Nehmen wir uns diese Faktoren genauer vor. Wie der Ukraine-Krieg sich weiterentwickelt, ist offen. Im Augenblick sieht es so aus, als wenn die Ukrainer im Vorteil sind, die Russen erhebliche Rückschläge in ihrem Angriffskrieg erleiden. Wenn man die russische Propaganda hört, zeichnet sich noch keine Verhandlungslösung ab. Eskalation, Waffenstillstand oder echte Verhandlungen – alles ist möglich. Wird der Krieg beendet, wäre das klar ein positives Signal für die Börsen und die Weltwirtschaft. Eine positive Überraschung, die wir uns alle wünschen.

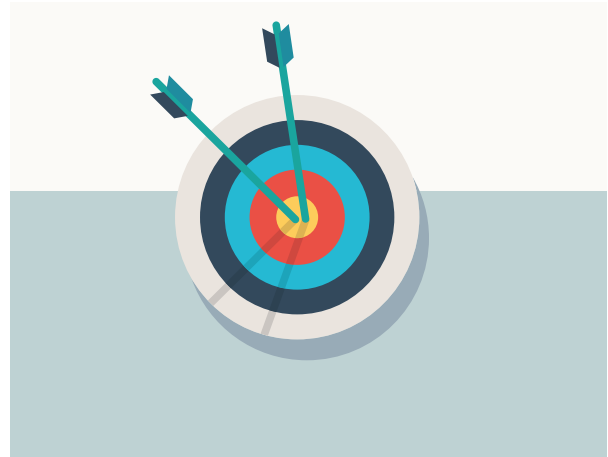
Die Inflation ist 2022 hochgeschossen, aber die voreiligen Prognosen, dass sie sich bald zurückbilden wird, scheinen sich erst 2023 zu bestätigen. Auch die Energiepreise beginnen sich, dank der Umstrukturierung von Lieferketten, zu beruhigen. Dennoch gehen die meisten davon aus, dass die Inflation auf einem vergleichsweise hohen Niveau bleiben wird. Damit kann die Börse jedoch historisch gesehen ganz gut leben. Inflation dürfte, sofern sie sich nicht unerwartet stark beschleunigt, kein Belastungsfaktor mehr sein.

Es kommt jedoch auch darauf an, wie sich die Zinsen weiterentwickeln. Die Notenbanken haben klar kommuniziert, dass sie die Leitzinsen noch ein paar Mal anheben müssen, um die Inflationserwartungen zu dämpfen. Kommt dieser Prozess zum Stillstand, oder besser: Wird dieser Stillstand von der Börse erwartet, dürfte dies den Aktien- und Anleihekursen zugutekommen. Ohnehin sind die Renditen inzwischen teilweise wieder so hoch, dass es sich lohnt in Renten zu investieren und angemessene Zinsen bis Endfälligkeit zu kassieren. Außerdem lässt sich das Risikomanagement wieder leichter gestalten, was die Bereitschaft erhöht, Chancen bei Aktien trotz Unsicherheit zu nutzen.

Bleibt noch die Rezession. Eine milde Variante ist weitgehend eingepreist. Es könnte jedoch durchaus 2023 schlechter laufen als bisher erwartet. Doch da die Börsen vorausdenken, wird die Wirtschaftsentwicklung 2024 für die Kurse 2023 schon relevant sein. Der wichtigste Faktor dafür könnte China werden. Das Land öffnet sich nach der Umkehr der restriktiven Pandemiepolitik wieder und könnte dann Ende des Jahres 2023 wieder zu dem werden, was es einmal war: die Lokomotive der Weltwirtschaft.

Für die Anlagestrategie 2023 spricht also einiges dafür, dass es ein besseres Jahr als 2022 werden dürfte. Deshalb erscheint es angemessen, weniger defensiv zu agieren, auch eine teilweise Erholung der Techwerte zu antizipieren. Die Bewertungen der Aktien sind insgesamt im historischen Vergleich noch günstig. So wie es jetzt aussieht, wird auch das Dividendenjahr 2023 stabil. Der darauf setzt, zum Beispiel mit Dividenden-ETFs, könnte doppelt belohnt werden: mit ordentlichen Ausschüttungen und mit steigenden Kursen.

In diesem Sinne wünsche ich Ihnen 2023, um noch einmal an Theodor Fontane anzuknüpfen, die Hälfte des guten Gelingens.



„Der darauf setzt, zum Beispiel mit Dividenden-ETFs, könnte doppelt belohnt werden: mit ordentlichen Ausschüttungen und mit steigenden Kursen.“

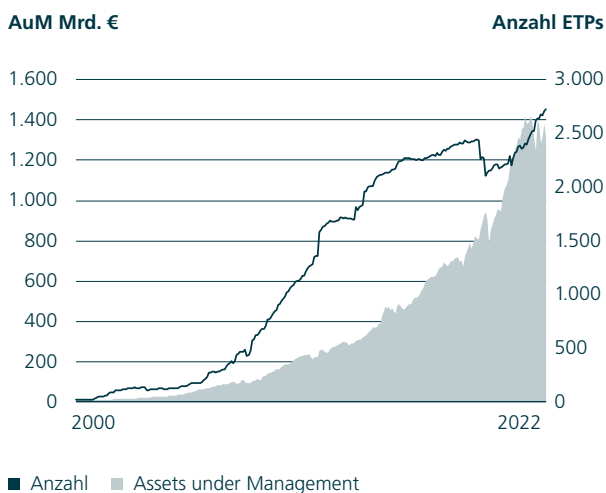
ETF-Monitor

Ein Jahr zum Abhaken.

Ernüchterung kehrte im Dezember wieder an die Börsen ein, nachdem es im Oktober und November so kräftige Erholungstendenzen gegeben hatte. Es überwogen deutliche Verluste an allen großen Märkten. Die übliche Jahresendrallye fiel aus. Die Ernüchterung wurde vor allem dadurch ausgelöst, dass die Notenbanken signalisierten, dass sie weitere Zinsanhebungen für nötig halten, um die Inflation zu bekämpfen.

So wurde die Hoffnung auf einen versöhnlichen Jahresausklang zunichtegemacht. 2022 wurde ein annus horribilis, ein überwiegend schreckliches Jahr mit Ukraine-Krieg, Inflation und Zinswende, das viele möglichst schnell abhaken wollen. Am stärksten erwischte es die Techwerte, das dem Nasdaq Composite einen Verlust von 33,1 Prozent bescherte. Dem stand der TecDAX mit 25,5 Prozent wenig nach. Aber auch die großen breiten Indizes mussten leiden. Der S&P 500 verlor auf Jahresbasis 19,4 Prozent, während der Dow Jones wegen mehr defensiver Aktien nur 8,8 Prozent verlor.

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1,3

Das Volumen der AuM ging um 7,6 Prozent auf 1,3 Billionen Euro zurück.

2.712

Die Zahl der ETPs, also Notes und Fonds, erhöhte sich um 0,4 Prozent auf 2.712 Titel.

Auch für die Schwellenländer war es kein gutes Jahr. Der MSCI Emerging Markets verlor 22,4 Prozent. Ein Einflussfaktor dafür: China mit heftigen Lockdowns und starkem Wachstumseinbruch. Der Shanghai Composite reagierte mit 15,1 Prozent minus, leicht erholt durch den Schwenk in der chinesischen Coronapolitik im November. Japan und Europa kamen vergleichsweise glimpflich davon. Der Nikkei gab 9,4 Prozent ab, der Euro STOXX 50 11,7 und der DAX 12,4 Prozent.

Angesichts der Zinserhöhungen wurde es ebenfalls ein Schreckensjahr für die Anleihen, abzulesen an der Entwicklung des Bundfutures als synthetisches Maß für Bundesanleihen. Er verlor 22,4 Prozent. Die Rendite der zehnjährigen Bundesanleihen, die Ende 2021 noch -0,18 Prozent betragen hatte, schloss auf 2,6 Prozent im Dezember.

Der Goldpreis hielt sich unter heftigen Schwankungen ganz gut. Am Ende stand nur ein Minus von 0,3 Prozent auf der Bilanz. Der Ölpreis, der 2021 noch um 50 Prozent nach oben geschossen war, erhöhte sich 2022 nur noch um 10,5 Prozent für die Sorte Brent. Der Euro, der im vergangenen Jahr zeitweise in Parität zum Dollar gehandelt wurde, konnte sich wieder berappeln. Unterm Strich bleibt aber noch ein Verlust von 5,9 Prozent.

Klar, dass es auch auf dem ETF-Markt hoch her oder besser tief runter ging. Am tiefsten wurde es für die Kryptowährungen, die bis 80 Prozent verloren. Ihnen folgte von den klassischen ETFs Russlandtitel mit 56 Prozent Verlust. Unter den Branchen fielen vor allem europäische Immobilienaktien auf, die 38 Prozent abgaben. ETFs mit langlaufenden Anleihen verzeichneten Rückgänge um 36 Prozent. Ihnen folgten diverse Technologiefonds, die um die 30 Prozent abgaben. Auch so zukunftssträchtige Themenfonds zum Beispiel mit Wasserstoffaktien litten in diesem Ausmaß.

Bei den Gewinnern waren Türkei-ETFs die große Überraschung, ein Plus von mehr als 100 Prozent. Das Land konnte offenbar trotz extrem hoher Inflation und extrem niedriger Zinsen als Brückenwirtschaft vom Ukraine-Konflikt profitieren. Auch wurde kolportiert, dass sich russische Oligarchen massiv eingekauft hätten. Angesichts der Energiepreisexplosion als Folge des Ukraine-Krieges und der Sanktionen gegen Russland profitierten Energie-ETFs, vor allem amerikanische, die um die 70 Prozent zulegen konnten.

Anlageklassen.

Bei den Flows zeigte sich wiederum, dass Anlegerinnen und Anleger durchaus antizyklisch handeln, auch in der Krise. So erhöhten die Aktien ihr Nettomittelaufkommen auf Jahressicht um 50,4 Milliarden Euro, Anleihen um 33,1 Milliarden. Rohstoffe verloren netto 5,3 Milliarden Euro. Der Geldmarkt kam in den Genuss von 1,9 Milliarden Euro frischem Geld.

Zahlen und Fakten.

93,6

Die Rohstoffe verbuchten 1,7 % mehr auf das Gesamtvolumen von 93,6 Milliarden Euro.

307,7

Die AuM der Rohstoffe blieben mit 307,7 Milliarden Euro nahezu konstant.

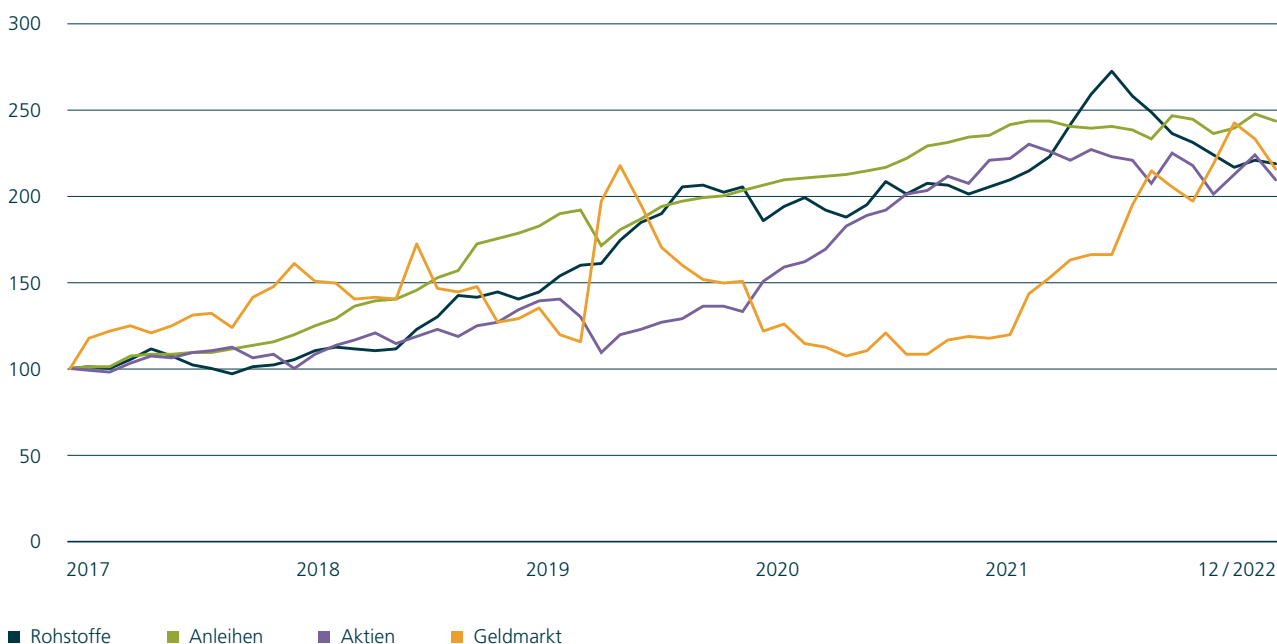
880,8

Die Aktien litten – ein Minus von rund neun Prozent auf 880,8 Milliarden Euro.

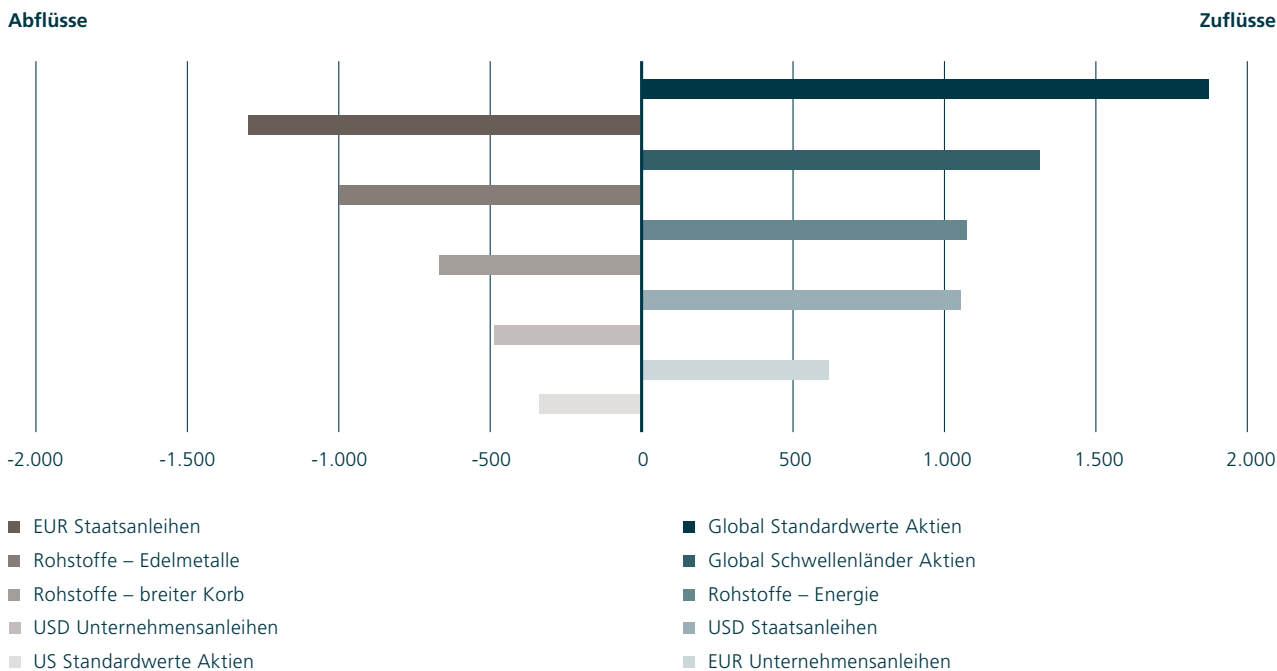
5,7

Relativ am stärksten legte der Geldmarkt zu, glatt um 50 % auf 5,7 Milliarden Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren im Dezember vor allem Euro-Staatsanleihen. Sie verloren 1,3 Milliarden Euro. Edelmetalle wurden trotz der jüngsten Kursavancen abgebaut, ein Rückgang um eine Milliarde Euro. Aus breiten Rohstoffkörben flossen 652,4 Millionen Euro ab. 496,3 Millionen Euro weniger waren es für US-Dollar-Unternehmensanleihen, 330,6 Milliarden für amerikanische Standard-Aktien.

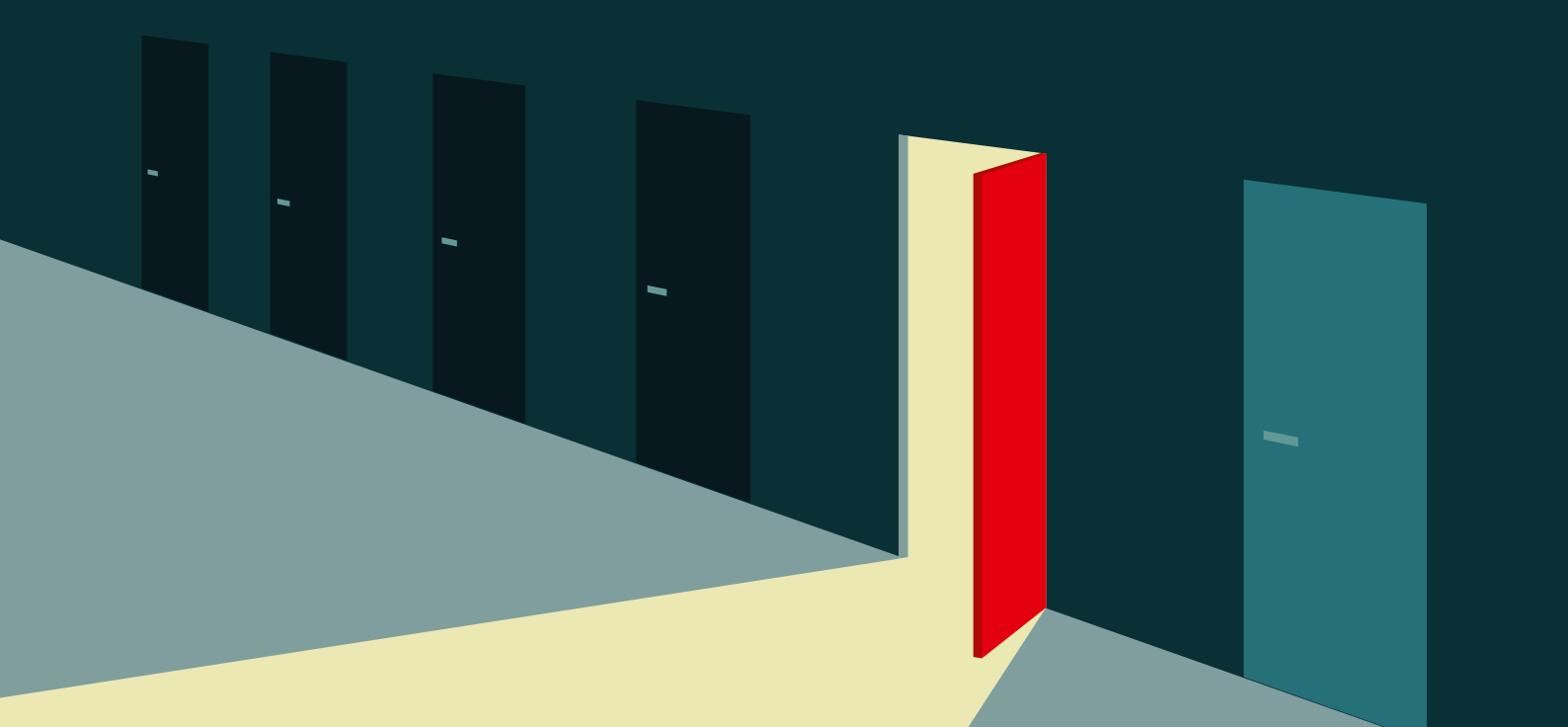
Nettomittelzuflüsse.

Wie sah es nun nach einzelnen Kategorien im Dezember aus? Auch hier wieder antizyklisches Verhalten bei Kursverlusten. Den globalen Standardaktien flossen 1,9 Milliarden Euro zu. 1,3 Milliarden waren es für globale Schwellenländer-Aktien. Energierohstoffe profitierten mit 1,1 Milliarden Euro, US-Dollar-Staatsanleihen ebenfalls mit 1,1 Milliarden. 609,6 Millionen Euro gab es für die Euro-Unternehmensanleihen.

Marktkommentar: Optimismus gepaart mit Vorsicht.

Wie gesagt, das Jahr 2022 wurde für die meisten Investorinnen und Investoren abgehakt und die Augen richten sich alle auf 2023. Wird es besser werden? Die Faktoren werden hin- und her gewälzt, die Prognosen kommen zu keiner einheitlichen Ansicht. Aber vielleicht gibt eine einfache Börsenregel schon

einen ersten Aufschluss. Das Jahr 2023 begann mit ordentlichen Kursgewinnen. Halten die an, kann sich die Anlagewelt schon mal an den alten Spruch halten: „Wie der Januar, so das Jahr.“ Leider funktioniert dieser Spruch nicht immer. So herrscht auf dem Parkett erst einmal Optimismus, aber gepaart mit Vorsicht.



Makro Research

Guter Jahresstart.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Eine Börsenweisheit lautet: „So wie die erste Handelswoche ist, so wird das Jahr.“ Selbst wenn an dieser Saisonregel statistisch gesehen nicht viel dran ist: In diesem Jahr könnte sie stimmen. Energiepreise, Lieferkettenschwierigkeiten, Inflation, der andauernde Krieg in der Ukraine: Derzeit scheinen diese Problemfelder die Konjunktur weniger zu belasten als gedacht. Die angekündigte Rezession fällt, wenn sie überhaupt eintritt, recht milde aus. Die zuletzt gemeldeten Konjunkturindikatoren überraschten überwiegend positiv. Die Arbeitsmärkte zeigen sich überaus robust. In den USA werden weiter Stellen aufgebaut, und dies bei nur begrenztem Lohndruck. Genau an diesem Punkt wird es spannend: An den Finanzmärkten wird erwartet, dass die bisherigen Zinserhöhungen der Notenbanken ausreichen und dass mit den rückläufigen Inflationsraten schon bald wieder eine geldpolitische Lockerung auf dem Programm steht. Das ist der Hintergrund für die freundliche Kursentwicklung an den Märkten.

Ja, mittelfristig sieht es gut aus für die Aktienmärkte. Aber der Weg nach oben ist mit einigen Bodenwellen gepflastert. Aus Sicht der US-Notenbank Fed und der Europäischen Zentralbank etwa wird an den Finanzmärkten schon zu früh darauf gewettet, dass der Hochpunkt der geldpolitischen Straffung überschritten ist. Wir haben den Äußerungen der Notenbanker dagegen entnommen, dass diese die Inflationsgefahren als zäher beurteilen, sodass uns erste zaghaftige Leitzinssenkungen erst im kommenden Jahr realistisch erscheinen. Auch müssen die Unternehmen erst berichten, wie sie ihre Gewinne durch die Inflation und die schwächere Konjunktur beeinträchtigt sehen. Und nicht zuletzt können geopolitische Risiken schnell wieder zuschlagen.

Es gibt also trotz aller Erleichterung auch genug Potenzial für kurzfristige Ernüchterungen an den Märkten. Folglich könnten die Renditen noch einmal nach oben und die Aktienkurse nach unten korrigieren. Neben den Quartalsberichten der Unternehmen stehen die monatlichen Inflationsdaten und der geldpolitische Kurs der Notenbanken maßgeblich im Fokus.

Grundsätzlich ist das Umfeld für dieses Jahr jedoch konstruktiv, nicht nur für Aktien, sondern auch wieder für Anleihen. Die Risiken haben erst einmal an Bedeutung verloren. Und die neue Zinswelt lässt durchaus Raum für künftige Gewinnsteigerungen der Unternehmen und perspektivisch höhere Kurse an den Börsen. Zwar sind die Zinsen gestiegen, im historischen Vergleich bleiben sie jedoch immer noch relativ niedrig.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: BIP 2023: -0,3 % (bisher: -0,7 %); Inflation 2023 bzw. 2024: 6,8 % bzw. 3,0 % (bisher: 7,2 % bzw. 2,9 %).
- Euroland: BIP 2023: 0,3 % (bisher: 0,1 %); Inflation 2023 bzw. 2024: 6,4 % bzw. 2,8 % (bisher: 6,7 % bzw. 2,7 %).
- USA: BIP 2023: +0,4 % (bisher: -0,3 %); Inflation 2023: 3,7 % (bisher: 4,5 %).
- EZB: Umfangreichere Leitzinserhöhungen.
- Etwas höhere Renditeniveaus deutscher Staatsanleihen in allen Laufzeitbereichen.
- DAX: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Brasilien und Russland, Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Südafrika.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Weiterhin überraschen die Konjunkturindikatoren positiv. Die bis November vorliegenden Konjunkturindikatoren zeichnen das Bild einer anhaltend widerstandsfähigen Wirtschaft. Die nach dem Kriegsausbruch stark gesunkenen nach vorne blickenden Umfrageindikatoren haben inzwischen wieder einen Aufwärtstrend ausgebildet. Hilfreich waren hierbei neben den staatlichen Unterstützungsmaßnahmen der bislang milde Winter und die Auflösung der Lieferengpässe. Die Folgen des Kriegs in der Ukraine zeigen sich bislang am deutlichsten in den energieintensiven Industriebranchen und in der Bauwirtschaft.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2023: -0,3 % (bisher: -0,7 %); Inflation 2023 bzw. 2024: 6,8 % bzw. 3,0 % (bisher: 7,2 % bzw. 2,9 %).

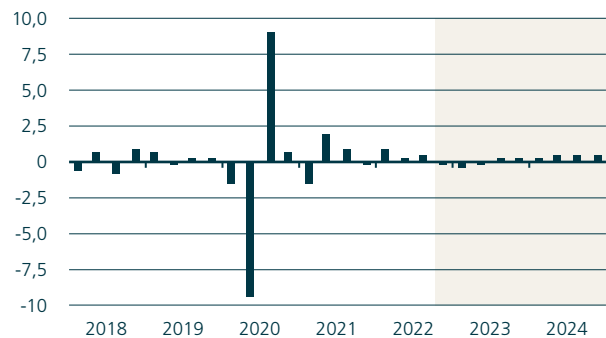
Euroland.

Im Dezember wurden Details zum Wachstumsplus von 0,3 % im dritten Quartal 2023 veröffentlicht. Trotz der schlechten Stimmung bei den Unternehmen und den privaten Haushalten waren die Investitionen und der private Konsum die Wachstumsstützen. Das Wachstum wäre noch deutlich höher ausgefallen, wenn der Außenbeitrag nicht so gebremst hätte. Die Wirtschaft im Euroraum könnte damit im vergangenen Jahr um mehr als 3 % zugelegt haben. Die Inflation bleibt auch nach dem Rückgang auf 9,2 % im Dezember weit über dem Zielwert der Europäischen Zentralbank. Selbst bei Herausrechnung des stärksten Inflationstreibers (Energiepreise) war die Preisentwicklung mit 7,2 % sehr stark. Die höchste Inflationsrate in der EWU hat derzeit Lettland mit 20,7 %, die niedrigste Preissteigerungsrate hat Spanien mit 5,6 % vorzuweisen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2023: 0,3 % (bisher: 0,1 %); Inflation 2023 bzw. 2024: 6,4 % bzw. 2,8 % (bisher: 6,7 % bzw. 2,7 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

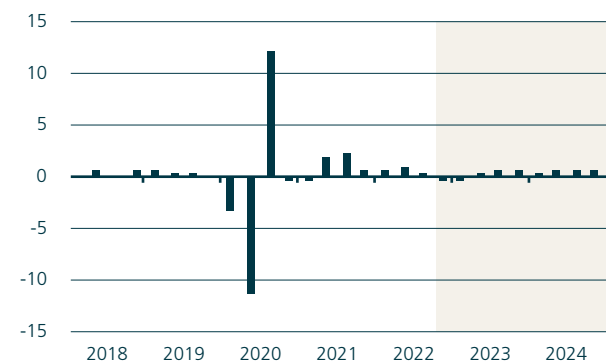
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im November um 0,4 % erneut kräftig gegenüber dem Vormonat angestiegen. Insbesondere der Außenhandel trug zu diesem Anstieg bei. Zusammen mit den geringeren Energiekosten sowie einer bislang noch ordentlichen Beschäftigungsentwicklung hellt sich der Konjunkturausblick etwas auf. Wir gehen dennoch von einem baldigen Beginn einer Rezession aus, weil die deutlich restriktive Geldpolitik erst zeitverzögert ihre volle belastende Wirkung entfalten wird. Erste Signale sind bereits erkennbar: Die Stimmung der Unternehmen hat sich weiter verschlechtert, und die Details zum Arbeitsmarktbericht waren weniger von Stärke geprägt.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2023: +0,4 % (bisher: 0,3 %); Inflation 2023: 3,7 % (bisher: 4,5 %).

Märkte Industrieländer.

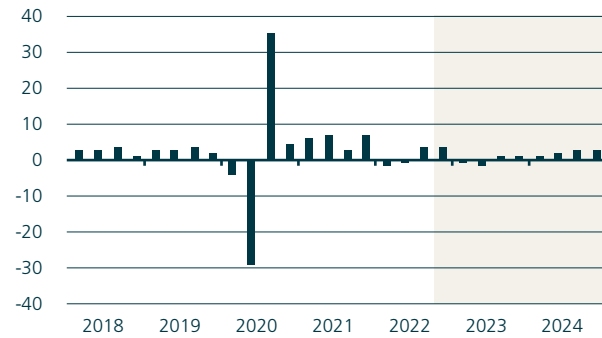
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Auf ihrer Sitzung am 15. Dezember signalisierte die EZB einen immer noch großen Anpassungsbedarf für die Leitzinsen. Sie wollte dadurch zum einen die seinerzeit herrschenden Markterwartungen korrigieren, da diese nach Einschätzung der Notenbanker zu unangemessen günstigen Finanzierungsbedingungen führten. Zum anderen geht die EZB in ihren neuen makroökonomischen Projektionen von einem langsameren Rückgang der Inflation aus, was eine stärkere geldpolitische Reaktion rechtfertigt. Wir rechnen nun mit Leitzinserhöhungen um jeweils 50 Basispunkte im Februar und März, gefolgt von einem letzten Schritt von 25 Basispunkten im Mai. Der von der EZB beabsichtigte Bilanzabbau dürfte sich vorerst eher auf die Renten- als auf die Geldmärkte auswirken. Während Banken in großem Umfang Mittel aus den Langfristendern TLTRO-III zurückzahlen, wird die EZB die Wertpapierbestände des APP zunächst nur langsam reduzieren. Die Überschussreserven bleiben damit noch für längere Zeit hoch genug, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

Prognoserevision: Umfangreichere Leitzinserhöhungen.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

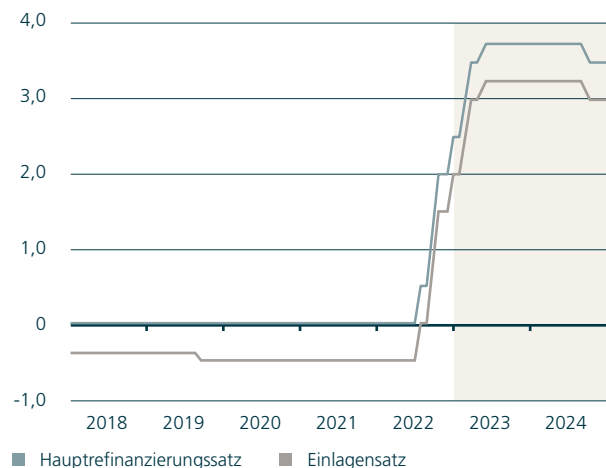
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland.

Auf ihrer Ratssitzung am 15. Dezember stellte die EZB nicht nur weitere Leitzinserhöhungen in Aussicht. Sie brachte auch ihr Missfallen an den seinerzeit rückläufigen Renditen in den längeren Laufzeitbereichen zum Ausdruck. Wir rechnen daher für die kommenden Monate mit etwas weiter steigenden Renditen von Bundesanleihen, da die EZB andernfalls erneut ihre Bereitschaft signalisieren dürfte, die Leitzinsen stärker anzuheben als derzeit von den Geldmarkt-Futures angezeigt wird. Auch die hartnäckig hohe Kerninflation und die nur moderate konjunkturelle Abkühlung sollten zu höheren Renditen am langen Ende beitragen, da sie bis auf Weiteres keine Senkung der Leitzinsen erwarten lassen. Gleichzeitig zeichnet sich ab, dass der Bilanzabbau der EZB eher langsam vonstatten gehen und die Staatsanleihemärkte daher nur wenig belasten wird.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditeniveaus in allen Laufzeitbereichen.

Devisenmarkt: EUR–USD.

Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang Januar auf 1,07 USD je EUR und damit auf den höchsten Wert seit Juni 2022 gestiegen. Dabei wurde die Euro-Aufwertung sowohl von den Konjunkturindikatoren als auch von der Geldpolitik unterstützt: Für Euroland werden wieder steigende Stimmungsindikatoren und positiv überraschende harte Daten gemeldet. Zudem hat die EZB nach der Leitzinserhöhung um 50 Basispunkte (Einlagensatz bei 2 %) im Dezember weitere größere Zinsschritte avisiert. Dies hat zu einem deutlichen Anstieg der kurzlaufenden Bundrenditen und somit zu einer Reduktion der Zinsdifferenz zu den USA geführt. Der Aufwertungstrend des Euro dürfte sich fortsetzen, allerdings eher moderat, da die Belastungen für die Wirtschaft in Euroland noch nicht vom Tisch sind.

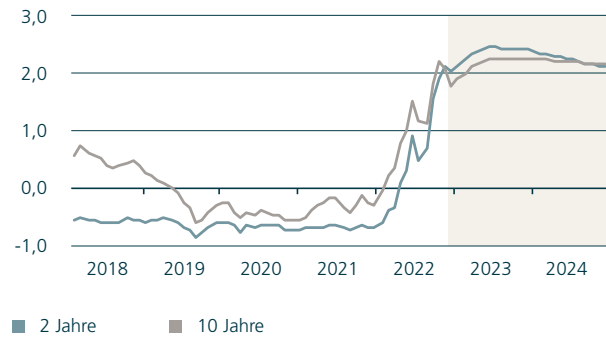
Aktienmarkt Deutschland.

Getragen von einer überraschend guten wirtschaftlichen Entwicklung im vierten Quartal 2022, sowohl in Deutschland als auch global, ist der Aktienmarkt positiv in das neue Jahr gestartet. Hilfreich war dabei auch, dass die für den Dezember gemeldete Inflationsrate deutlich unter dem Vormonatswert lag. Allerdings dürften die Inflationsraten zu Jahresbeginn noch sehr hoch bleiben, und die konjunkturelle Aktivität wird sich in den kommenden Monaten abschwächen. Gleiches gilt für die ab Ende Januar zur Veröffentlichung anstehenden Unternehmenszahlen. Das wird an den Märkten für Verunsicherung sorgen, es muss mit temporären Kursrücksetzern gerechnet werden. Da allerdings weder mit einer globalen Rezession noch mit ausgeprägten Gewinnrückgängen der Unternehmen zu rechnen ist, und da die Inflationsraten im Jahresverlauf 2023 deutlich nachgeben werden, gilt es, eine mögliche Schwächephase für den Positionsaufbau zu nutzen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	11.01.2023	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	14.947,91	13.500	15.000	15.500
EURO STOXX 50	4.099,76	3.650	4.000	3.900
S&P 500	3.969,61	3.650	4.000	3.900
Topix	1.901,25	1.900	2.000	2.050

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Unternehmensanleihen sind mit großem Optimismus ins neue Jahr gestartet und haben die kräftige Erholung seit verganginem Herbst fortgesetzt. Auch der hawkische Schrecken, den die Notenbanken EZB, Fed und Bank of Japan den Märkten in die Weihnachtsferien mitgegeben haben, konnte wieder ausgeglichen werden. Mit den jetzt anstehenden Geschäftsberichten muss sich allerdings zeigen, ob die Unternehmen die teilweise überraschend guten Ergebnisse aus dem dritten Quartal wiederholen konnten und noch wichtiger, ob sie ausreichend zuversichtlich ins neue Geschäftsjahr starten. Für den weiteren Jahresverlauf befürchten wir, dass viele Unternehmens- und Analystenprognosen wieder etwas nach unten angepasst werden müssen und die Spreads vorübergehend ein Stück herauslaufen.

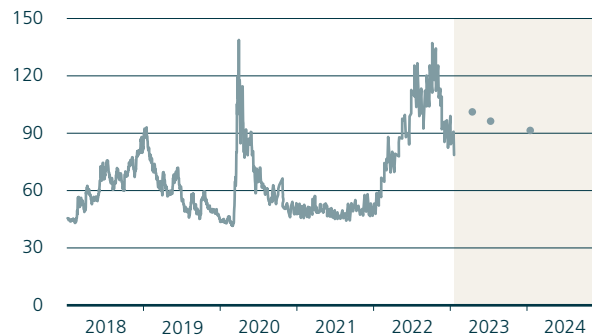
Emerging Markets.

Märkte.

Weitere Anzeichen eines abnehmenden Preisdrucks für US-Konsumgüter haben zu Jahresbeginn die Rentenmärkte unterstützt. EM-Aktien profitierten vom Ende der strikten Null-Covid-Politik und der Erwartung weiterer Stützungsmaßnahmen für den chinesischen Immobiliensektor. Die meisten Schwellenländerwährungen konnten in einem Umfeld erhöhter Risikoneigung gegenüber US-Dollar und Euro zulegen. Trotz der verbesserten Aussichten für China bleibt das globale Wachstumsumfeld schwierig, weil die gesunkene Kaufkraft der Konsumenten und die erhöhten Finanzierungskosten in Europa, Nordamerika und Lateinamerika im ersten Halbjahr zu einem Rückgang des Bruttoinlandsprodukts führen dürften. Da sich zudem die Hoffnung auf eine schnelle Zinswende noch in diesem Jahr in den USA nach unserer Einschätzung nicht erfüllen wird, bleiben Aktien anfällig für Rückschläge. Das Umfeld für Schwellenländeranleihen betrachten wir als günstig, weil die Renditen auf hohem Niveau liegen und der globale Zinsanhebungszyklus auslaufen dürfte. Das Risiko einer tiefen Rezession erscheint zudem mittlerweile geringer als vor wenigen Monaten.

iTraxx Europe.

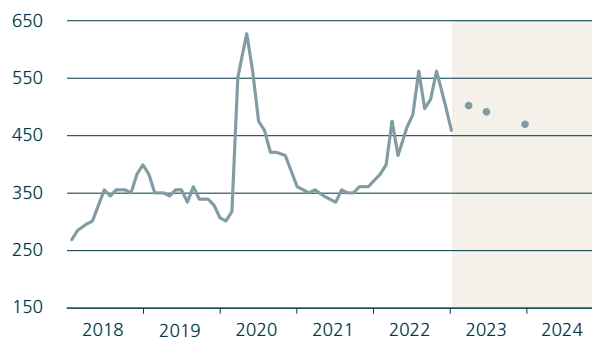
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



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

Szenarien.

Wir haben die Wahrscheinlichkeit des Basisszenarios zu Lasten des Negativszenarios erhöht sowie das Positivszenario leicht verändert.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken werden Leitzinsen erhöhen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft findet nach der Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23 zurück auf den Wachstumspfad.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis 2024 schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme mit Corona-Infektionswellen, verstärkte staatliche Regulierung und Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkrafterhalt der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
 - Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
 - Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellten der Währungsunion.
 - Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche in China.
- ### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)
- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen zügig auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
 - Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
 - Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
 - Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

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
www.deka-etf.de