

ETF-Newsletter Wertarbeit Höchststände mit Untiefen?

Juni 2023

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater rechnet in seinem aktuellen Makro Research lediglich mit einer nur blutleeren konjunkturellen Aufwärtsentwicklung. Andererseits kletterte der DAX jüngst auf ein neues Allzeithoch – als Reaktion auf die von der Fed verordnete Zinspause. Auch das Schreckgespenst der US-Zahlungsunfähigkeit hat sich verzogen, die Inflation ging zuletzt deutlich zurück. Wie passen diese scheinbar widersprüchlichen Tendenzen zusammen? Wie so oft ist die Situation bei differenzierter Betrachtung komplizierter. So entfällt ein großer Teil der zuletzt gesunkenen Inflationsrate auf den Rückgang der Energie- und Nahrungsmittelpreise. Die übrige Preisentwicklung verharrt weiterhin auf hohem Niveau. Mit einer kurzfristigen Senkung der Leitzinsen rechnet der Deka-Chefökonom erst im kommenden Jahr. Der gemischten Großwetterlage zum Trotz sieht er aber ein konstruktives Marktumfeld mit Aussicht auf moderate Kurssteigerungen an den Aktien- und Rentenmärkten.

In seiner Kolumne nimmt Dr. Bernhard Jünemann die Entwicklung des chinesischen Wirtschaftsgiganten aus politischer Perspektive und Anlegersicht in den Blick. Dabei skizziert er einen Wandel vom zuverlässigen Wachstums- und Renditelieferanten hin zu einem wirtschaftlich und politisch unsicheren Akteur auf der Weltbühne. Die Alarmsignale reichen dabei vom Abdriften in einen autoritären Staatskapitalismus, über die irrationale Null-Covid-Politik, bis hin zur immer aggressiveren Tonart im Konflikt um die von China beanspruchten Enklaven Hongkong und Taiwan. Der Anlegerschaft rät Jünemann vor diesem Hintergrund zu einem De-Risking, einer deutlich geringeren Gewichtung chinesischer Werte im Portfolio.



Ihr Thomas Pohlmann.



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Antizyklisch agieren mit ETFs“

Die nowinta Vermögensverwaltung aus Aalen setzt überwiegend auf Indexfonds. Katja Wottle, Portfoliomanagerin, erläutert, welche Strategien damit umgesetzt werden.

Was ist das Besondere an Ihrer Vermögensverwaltung? Was glauben Sie, besser zu machen als der Durchschnitt? Sie haben ja einen schönen Spruch als Motto: „Vermögensaufbau braucht kein Vermögen“. Das klingt ein bisschen nach Zauberformel.

Im Kern verfolgt unsere Vermögensverwaltung einen langfristigen Ansatz, der individuell auf die Ziele und Bedürfnisse unserer Kunden abgestimmt wird. Wir analysieren die langfristigen Trends, wir vermeiden ständiges Trading. Zudem reagieren wir antizyklisch auf Marktentwicklungen. Was den von Ihnen zitierten Spruch angeht: Das ist natürlich keine Zauberformel, sondern meint vielmehr, dass der langfristige Vermögensaufbau entscheidend ist, egal mit welchem Betrag man beginnt.

Wie breit gefächert sind damit Ihre Kundengruppen?

Sehr breit. Wir sprechen jeden an, Familien, die Großeltern, die etwas für ihre Enkel tun wollen, Unternehmen und Unternehmer, institutionelle Mandate und Stiftungen. Natürlich sind die Ansprüche unterschiedlich. Je größer das Vermögen ist, desto individueller können wir sie betreuen. Neben individuellen Mandaten bieten wir unseren Kunden klassische Vermögensverwaltungsstrategien auf Basis von ETFs und aktiv gemanagten Fonds an, welche bereits ab einem initialen Startbeitrag von 5.000 € zur Verfügung stehen.

Gibt es eine übergeordnete Anlagephilosophie oder -strategie? Antizyklus haben Sie schon angesprochen. Was kommt da noch zusammen?

Wir kombinieren unsere Antizyklus mit einer global breiten Diversifikation. Eine antizyklische Vorgehensweise bedeu-

tet, dass wir, wenn der Markt nachgibt, bewusst die Aktienquote in bis zu drei Schritten erhöhen und diese wieder verringern, wenn der alte Höchststand wieder erreicht wurde. Dazu nutzen wir ein regelgebundenes System und sind somit komplett losgelöst von Bauchentscheidungen. Die globale Diversifikation, die wir mit unseren ETF-Strategien verfolgen, bedeutet, dass wir Aktien gemäß der Wirtschaftskraft einzelner Länder und Regionen gewichten. So diversifizieren wir über die USA nach Europa bis hin zu den Schwellenländern.

Welche Anlageklassen decken Sie damit ab? Auch weniger liquide wie Immobilien und Private Equity?

Wir bevorzugen liquide Anlagen, die wir jederzeit leicht handeln können, also vor allem Aktien und Anleihen, vereinzelt auch Rohstoffe. Aber im Einzelfall entsprechen wir natürlich dem Wunsch der Kunden. Wenn unsere Kunden Rohstoffe zur Diversifikation beimischen möchten, setzen wir dieses natürlich in individuellen Mandaten um. Aber auch diese lassen sich mit Hilfe von ETFs abdecken, sei es über Fonds mit Rohstoffkörben oder mit Unternehmen, die Rohstoffe fördern.

Sie bieten zwei Publikumsfonds an. Wie sind die ausgerichtet?

Mit unseren beiden PRIMUS-Fonds sind wir groß geworden. Vor zehn Jahren haben wir diese rein auf ETF-Basis umgestellt. Der PRIMUS Global ist ein rein ETF-basierter Aktienfonds, der weltweit nach dem Bruttoinlandsprodukt gewichtet wird. Damit bilden wir nahezu die gesamte Aktienwelt ab, wodurch er für die breite Masse der Kunden, besonders auch für jüngere Kunden, die mit dem Vermögensaufbau beginnen, geeignet ist. Der PRIMUS

Balance hat eine Aktienquote von 75 Prozent, die wir jedoch antizyklisch auf bis zu 100 Prozent erhöhen können. Hier sind Entwicklungsländer deutlich geringer beigemischt als im PRIMUS Global. Er ist für Kunden geeignet, die weniger in Emerging Markets investieren möchten und trotzdem die Opportunitäten des Aktienmarkts auch antizyklisch nutzen möchten.

Kern in Ihrer Vermögensverwaltung sind verschiedene ETF-Strategien. Wie sehen die aus?

Im Prinzip unterscheiden sich diese Ansätze durch die Aktienquoten, die von 40 bis 80 Prozent reichen. Kern bildet immer die Aktiengewichtung gemäß GDP-Ansatz und eine antizyklische Vorgehensweise. Den Rest bilden wir durch europäische und US-, sowie Emerging-Markets-Anleihen ab. Das sind die klassischen Lösungen. Hinzu kommt eine komplett nachhaltige Strategie. Seit Anfang vergangenen Jahres bieten wir zudem aktive Multi-Asset- und Megatrend-Strategien an. Diese Ansätze werden ständig weiterentwickelt, so dass wir den individuellen Bedürfnissen der Kunden weitgehend entsprechen können.

Wie wählen Sie die ETFs aus? Es gibt ja unterschiedliche Ansätze und Anbieter mit unterschiedlichen Konditionen.

Ausnahmslos nutzen wir physisch replizierende Produkte, keine synthetischen also. Zudem berücksichtigen wir die Historie, die TER, die Performance, die Volumina und die Handelbarkeit. Wir sind nicht an einen Anbieter gebunden, sondern wählen nach den besten Konditionen für uns und somit für unsere Kunden aus.

Nun gibt es noch sogenannte Smart-Beta-ETFs, die bestimmte Strategien verfolgen oder als Faktorinvestment auf besondere Merkmale setzen. Nutzen Sie diese?

Solche Produkte mischen wir nach Bedarf bei. Wir haben in den Portfolios Dividenden-ETFs, Multi-Faktor-Fonds und Produkte mit den Merkmalen Growth, Value oder „geringe Volatilität“.

Was ist mit Themenfonds, und wie halten Sie es mit der Nachhaltigkeit? Sie haben ja schon eine spezielle Nachhaltigkeitsstrategie erwähnt.

In den Themenfonds sehen wir durchaus interessante Möglichkeiten, vor allem wenn es um Megatrends für die nächsten zehn, zwanzig Jahre geht, welche signifikant Märkte und Gesellschaften prägen werden. Nachhaltigkeit ist für

uns schon seit mehr als zehn Jahren ein Thema. Wir haben, wie erwähnt, eine Strategie mit nachhaltigen ETFs. Zudem schauen wir bei allen Anlageentscheidungen, ob wir für einen Fonds ein nachhaltig gefiltertes Pendant finden.

Lassen Sie uns genauer über Risikomanagement sprechen. Ok, Sie haben eine breite Diversifikation, aber sie agieren auch antizyklisch, was bekanntlich auch mal schief gehen kann. Außerdem vermute ich, dass Sie auch Kunden haben, die Vorgaben für Draw-downs machen, also Absicherung gegen starke Verluste fordern.

Natürlich haben wir die auch. Aber die meisten Portfolios sind global breit über zweieinhalbtausend Unternehmen gestreut. Unsere Antizyklik ist generell durch ein ausführliches Backtesting erprobt. Gerade im vergangenen Jahr mit dem Ukraine-Krieg hat das System sehr gut funktioniert. Außerdem agieren wir immer nur Schritt für Schritt bei der Veränderung von Aktienquoten und passen uns so dynamisch der Marktentwicklung an. Wir verfolgen generell keinen Value-at-Risk-Ansatz, sondern sind gut mit unserer Orientierung an volkswirtschaftlichen Kennziffern gefahren. Prozyklische Strategien mögen sich besser anhören und verkaufen lassen, da sie auch dem Gefühl der Kunden „jetzt raus zu müssen“ besser entsprechen, bringen aber langfristig weniger Ertrag als antizyklische Strategien. Hier gilt es aufzuklären, und zwar im Vorhinein.

„Was auch kommen mag, wir sind gut vorbereitet.“

Was wird die Zukunft bringen? Oder warten Sie einfach ab, was kommt und reagieren dann?

Nur zu reagieren, wäre uns zu wenig und könnte oft auch zu spät sein. Nein, wir haben immer Pläne für das, was passieren könnte. In den nächsten Monaten dürfte es um die Entwicklung von Euro und Dollar, die Konjunktur in verschiedenen Regionen, zum Beispiel die USA im Vergleich zu Europa, sowie um die Zinspolitik der Notenbanken gehen. Das haben wir alles ständig im Blick und suchen, wie schon erwähnt, nach antizyklischen Opportunitäten. Ein Beispiel ist zurzeit der IT-Sektor, der nach hohen Bewertungen deutlich zurückgekommen ist, sich aber jetzt ebenfalls erholen könnte. Mit besonderer Aufmerksamkeit verfolgen wir die Anleihen. Die waren bisher zur Absicherung reine Beimischung, aber jetzt werfen sie zunehmend attraktive Renditen ab. Was auch kommen mag, wir sind gut vorbereitet.

Kolumne

China: Ein Fall für De-Risking



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Der Abstieg chinesischer Aktien begann Anfang 2021, nachdem die Partei die Freiheit chinesischer privater Unternehmen praktisch beendete und seitdem stärker den Staatskapitalismus förderte. Damals warnte ich in dieser Kolumne vor dieser neuen Politik, die Wachstum und Innovation abwürgen könnte. Leider kam es viel schlimmer. Die drastische Null-Covid-Politik Pekings mit mehreren Lockdowns erstickte das Wachstum nahezu. Davon hat sich das Land auch nach der Kehrtwende in der Covid-Politik noch nicht wieder erholt, auch wenn das Wachstum inzwischen wieder angesprungen ist.

Abzulesen ist die Entwicklung an den Kursen der MSCI China ex A shares ETFs, die auf Aktien setzen, die ohne Restriktionen von ausländischen Adressen erworben werden können. Die Fonds stürzten bis Ende 2022 um rund 65 Prozent ab, konnten sich danach wieder kräftig erholen, sind aber immer noch rund 50 Prozent vom Hochpunkt 2021 entfernt.

In der Tat werden chinesische Aktien inzwischen deutlich skeptischer betrachtet. Die Provinzregierungen haben gewaltige Schulden angehäuft, der Immobilienmarkt wackelt und die Konsumlaune ist gedämpft, auch wenn

der Export wieder besser läuft. Immerhin sollte China in diesem Jahr wieder fünf Prozent Wachstum erzielen können.

Über allem jedoch schwebt ein großes politisches Risiko. Wie wird China mit Taiwan verfahren, das es als abtrünnige Provinz betrachtet? Wird es die Insel mit militärischer Gewalt mit der Volksrepublik vereinigen? Die Rhetorik ist durchaus besorgniserregend. Wurde früher stets eine „friedliche Vereinigung“ propagiert, so heißt es heute: „Notfalls mit militärischer Gewalt.“ Entsprechende Drohgebärden mit wiederkehrenden Militärmanövern scheinen diese Option wahrscheinlicher zu machen.

Um es klar zu sagen: Kommt es tatsächlich zu einem Angriffskrieg auf Taiwan, das ein wichtiges Zentrum der Chipherstellung ist, und folgt daraus die große Auseinandersetzung mit den USA wie schon im Koreakrieg 1950 bis 1953, dürfte die Welt insgesamt in heftige Turbulenzen gestürzt werden. Chinesische Aktien wären dann eher ein kleines Problem.

Doch kommt es wirklich dazu? Ich denke nicht, sofern rationale Überlegungen in China angestellt werden. Genau das ist aber das Problem: Wer weiß schon, was im Kopf von Diktatoren vorgeht. Auch Putin wurden früher rationale Kalküle bescheinigt, bevor er sich in Mythen russischer imperialer Größe verlor. Dass China, das Prinzip alle zehn Jahre die Führung neu aufzustellen, aufgegeben hat und Präsident Xi lebenslang regieren kann, mahnt zur Vorsicht.

Doch unterstellen wir weiterhin rationales Verhalten in China. Der Angriffskrieg Russlands gegen die Ukraine

wird in Peking genau verfolgt. Er macht deutlich, dass die Einheit des Westens größer als erwartet ist, so dass die Kosten eines Angriffskrieges gegen Taiwan für China erheblich sein dürften. Die russische Fehlkalkulation macht einen Angriff auf Taiwan weniger wahrscheinlich.

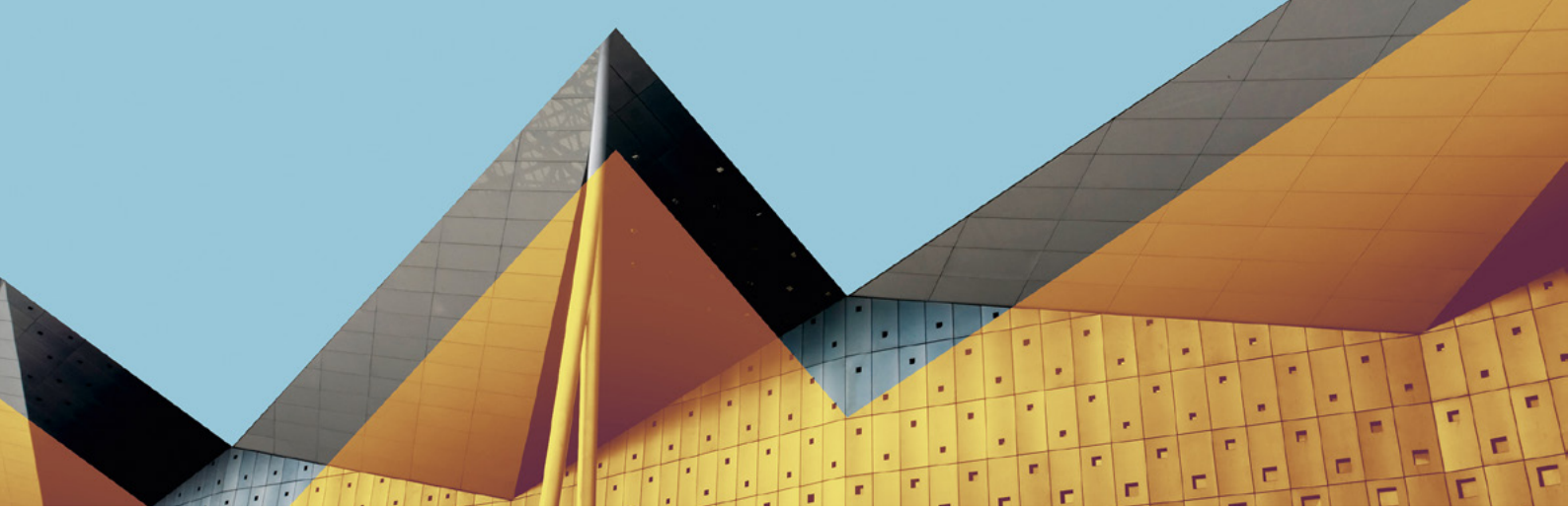
Auch hat China viel mehr zu verlieren als Russland, das in der Weltwirtschaft außer bei Rohstoffen kaum Bedeutung hat. Peking profitiert von dieser Verflechtung enorm, nicht nur durch Exporte. Auch wenn der Westen jetzt sogenanntes De-Risking betreibt, bleibt die wirtschaftliche Stärke Chinas wohl erhalten. Die würde durch einen Taiwan-Krieg aufs Spiel gesetzt.

Deshalb gehe ich davon aus, dass Peking trotz aller Propaganda-Verlautbarungen und Militärmanöver doch bei einem friedlichen Weg bleibt. Ob eine friedliche Vereinigung mit dem Einverständnis Taiwans möglich ist, darf jedoch bezweifelt werden. Nach dem Negativ-Beispiel Hongkongs, wo China der Demokratiebewegung unter Bruch der bestehenden Verträge den Garaus gemacht hat, schreckt Taiwan ab. Eine Vereinigung mit dem jetzigen System Chinas würde das Ende aller Freiheiten bedeuten. Taiwans Regierung versteht, dass es bestenfalls den Schwebestand aufrechterhalten kann. Dazu muss sie die einseitige Erklärung der Unabhängigkeit vermeiden. Andernfalls wäre das für Peking das Überschreiten einer roten Linie.

Vor diesem Hintergrund bleibt die Taiwan-Frage für die Märkte weiterhin ein Belastungsfaktor, zumal die Volksrepublik militärisch weiter aufrüstet. Dieser Faktor sollte mal mehr mal weniger wirken, aber vorerst beherrschbar sein. Chinesische Aktien dürften mit einer weiteren Erholung wieder ein Investment wert sein, aber Anlegerinnen und Anleger müssen das politische Risiko stets im Auge behalten. Auch wenn China demnächst ein Drittel zum Wachstum der Weltwirtschaft beitragen könnte und stärker als die westlichen Industrieländer wachsen sollte, wie es der Internationale Währungsfonds vorausagt, sollte der China-Anteil in global aufgestellten Portfolios deutlich geringer als das Drittel der entsprechenden Wirtschaftskraft sein. Auch die Geldanlage erfordert in punkto China De-Risking.



„Aber Anlegerinnen und Anleger müssen das politische Risiko stets im Auge behalten.“



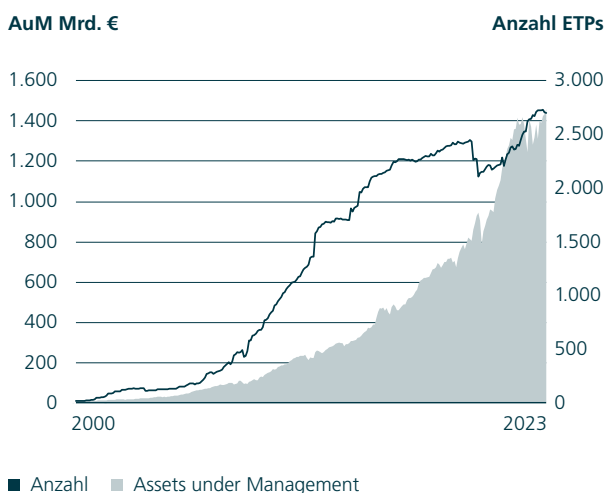
ETF-Monitor

Die Angst vor der Courage

Anfang Mai sah es so aus, als würde es ein Monat neuer Rekorde für die Indizes. Und in der Tat: Der DAX schaffte sogar einen Rekord bei rund 16.200 Punkten. Doch dann ging den Märkten überwiegend die Puste aus. Der Mut verflog und die alten Ängste gewannen Überhand: die Angst vor weiter steigenden Zinsen der Notenbanken, die Angst vor Rezessionen in den USA und Europa, die Angst vor schwachem Konsum in China und schließlich einer hartnäckigen Inflation. So überwogen im Mai Kursverluste.

Der DAX verlor 1,6 Prozent, der Euro STOXX 50 sogar 3,2 Prozent. Für den Dow waren es 3,5 und für den Shanghai Composite 3,6 Prozent. Ausnahmen waren die vorher arg gebeutelten Tech-Werte an der Nasdaq, die 5,8 Prozent zulegen. Noch besser konnte es der japanische Nikkei mit rund sieben Prozent, der auf positive Konjunkturdaten reagierte.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

1,45 Für die AuM waren weitere Rekorde angesagt – ein Anstieg um 2 % auf 1,45 Bio. Euro.

2.689 Die Zahl der ETP, also Fonds und Notes, verringerte sich nur minimal auf 2.689.

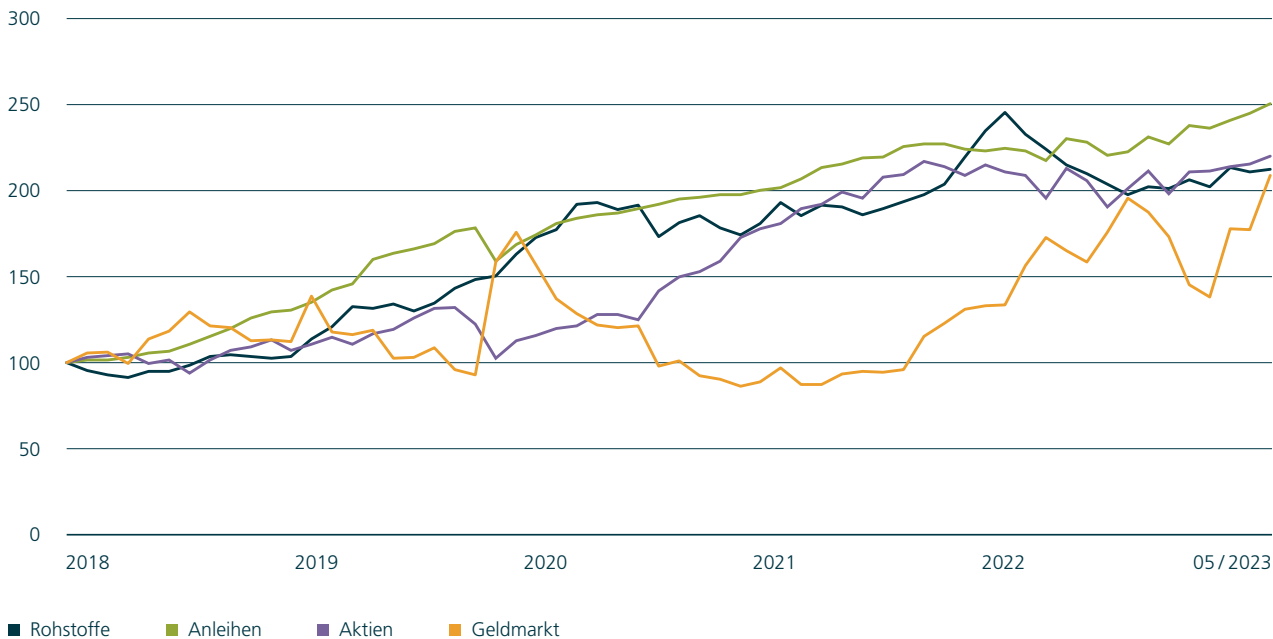
Bei den Rohstoffen war das Bild gemischt. Während Basismetalle leichte Gewinne verzeichneten, korrigierten Edelmetalle nach den Höhenflügen zuvor deutlich. Der Goldpreis verlor 2,4 Prozent, der Silberpreis sogar 7,5 Prozent. Auch der Ölpreis zeigte weiterhin Schwäche und gab für die Sorte Brent 3,1 Prozent ab. Der US-Dollar überwand seine Schwäche und konnte gegenüber dem Euro 2,9 Prozent gut machen.

Bei den einzelnen ETFs glänzten vor allem Fonds mit Technologie und Internet, wie zum Beispiel Cyber Security mit rund 15 Prozent. Der breite MSCI World Technology schaffte immerhin fast zwölf Prozent. Bei den Länderfonds glänzte Taiwan als Weltmarktführer bei der Produktion von Halbleitern mit zehn Prozent, während die Angst vor einem Angriff Chinas in den Hintergrund trat. Korea- und Japan-Fonds verbesserten sich um bis zu acht Prozent.

Auf der Verliererseite litten Fonds mit Energiewerten, die sich bis zehn Prozent verbilligten. ETFs mit Goldminenwerten gaben rund sieben Prozent ab. Bis fünf Prozent minus waren es für ausgewählte China-Fonds.

Entwicklung AuM in Assetklassen

in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

Anlageklassen

Auch die überwiegend positive Entwicklung bei den Flows zeigte, dass es trotz Kursschwächen Investitionsbereitschaft gibt. Die Anleihen profitierten mit einem Nettozufluss von 4,1 Milliarden Euro, die Aktien mit

2,3 Milliarden. Für den Geldmarkt gab es frische Mittel von 988,4 Millionen Euro. Nur die Rohstoffe hinkten hinterher und verloren Nettomittel von 78,9 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten

109,7

Die Rohstoffe schafften trotz mancher Kursschwächen noch 0,7 % auf 109,7 Mrd. Euro.

977,8

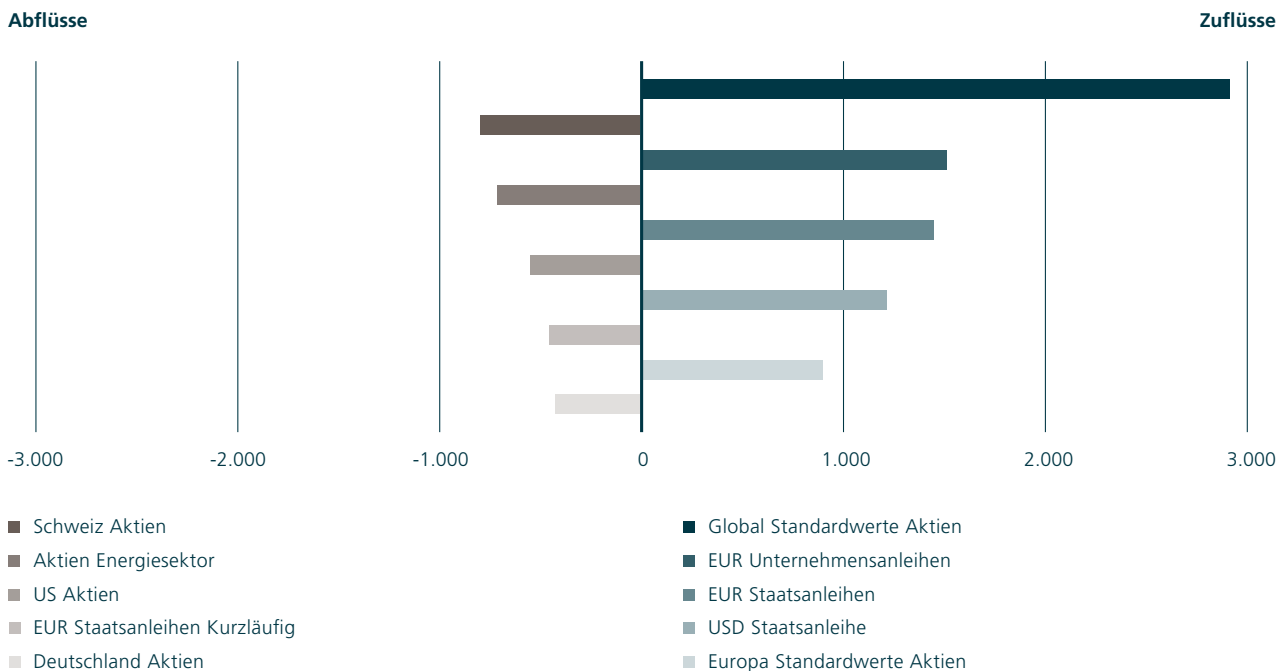
Die Aktien legten um 2,1 % auf 977,8 Mrd. Euro zu – Rekord.

340,8

Die Anleihen verbesserten sich um 2,2 % auf den Rekordstand von 340,8 Mrd. Euro.

6,8

Der Geldmarkt verzeichnete ein Plus von 17,7 % auf aktuell 6,8 Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Auf der Verliererseite fanden sich Schweizer Aktien mit einem Rückgang an Nettomitteln von rund 794 Millionen Euro. Aktien des Energiesektors wurden 711 Millionen Euro entzogen. Amerikanische Value-Aktien verloren 518,7 Millionen Euro. Kurzlaufende Euro-Staatsanleihen waren angesichts bereits stark gestiegener Zinsen kaum mehr gefragt, ein Minus von 449,7 Millionen Euro. Schließlich blieben deutsche Standardaktien links liegen, was 422,7 Millionen Euro weniger an Nettomitteln bedeutete.

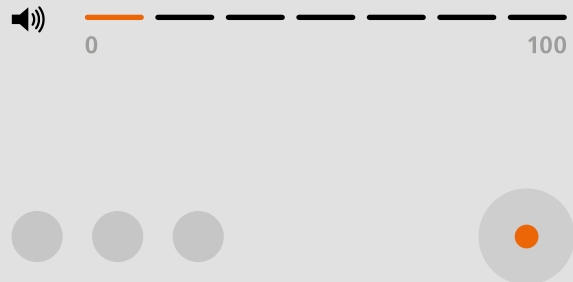
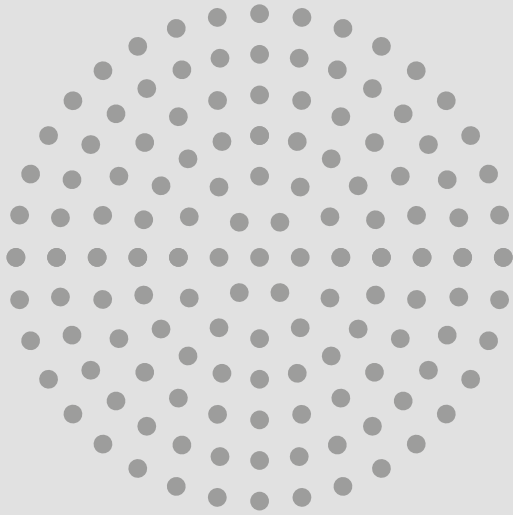
Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien zeigte sich, dass die Marktteilnehmer durchaus bereit sind bei Schwächen antizyklisch zuzugreifen. So fanden sich auf der Gewinnerseite globale Standardaktien mit einem Plus von 2,9 Milliarden Euro Nettomittelaufkommen. Gefolgt wurden sie von Euro-Unternehmensanleihen, denen 1,5 Milliarden Euro zufließen. Euro-Staatsanleihen bekamen ebenfalls 1,5 Milliarden und US-Dollar-Staatsanleihen 1,2 Milliarden Euro frische Mittel. Mit 903,8 Milliarden Euro waren schließlich europäische Standardaktien mit dabei.

Marktkommentar: Stimmen vom Parkett

Fasst man die Prognosen und Analysen zurzeit zusammen, so zeigt sich in der Tendenz erhöhte Vorsicht. Es werden durchaus schwächere Kurse erwartet, allerdings kaum deutliche Börseneinbrüche. Es komme jetzt vor allem darauf an, wie stark die Rezessions-

tendenzen sich entwickeln würden, hört man auf dem Parkett. Aber wie immer gibt es natürlich auch Hoffnung auf positive Überraschungen. Eine kleine Sommerrallye gilt zwar nicht als wahrscheinlich, wird aber eben auch nicht ausgeschlossen.



Makro Research

Von schrillen zu leiseren Tönen



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

In den letzten Wochen gab es großbuchstabile, laute Überschriften, die den Finanzmärkten durchaus Angst machen konnten. Vom Risiko einer mit 2008 / 2009 vergleichbaren Finanzmarktkrise 2.0 war mit Blick auf mehrere größere US-Bankenpleiten die Rede. Und jüngst stand eine Zahlungsunfähigkeit der USA im Raum. Zweifellos hätten beide Schocks beträchtliche ökonomische Verwerfungen ausgelöst. Doch haben die Finanzmarktteilnehmer wie auch wir diesen Risiken eine vergleichsweise geringe Eintrittswahrscheinlichkeit beigemessen. In der Tat sieht es derzeit danach aus, dass die Banken mit dem Stress aus der massiven geldpolitischen Straffung ganz gut klarkommen. Zudem ist der Streit in den USA um die Anhebung der Schuldenobergrenze politisch beigelegt.

Nach diesem schrillen Krisengetöse sollte nun erstmal etwas Ruhe einkehren, die Perspektiven haben sich aufgehellt. Dennoch wachsen die Konjunkturbäume nicht in den Himmel. Die ungünstigeren Finanzierungsbedin-

gungen streuen Sand ins Investitionsgetriebe und lassen für die kommenden Quartale nicht viel mehr als eine blutleere konjunkturelle Aufwärtsentwicklung erwarten. Höhere Zinsen bremsen die Investitionstätigkeit, und die noch immer zu hohen Inflationsraten lasten auf den Konsumausgaben. Positiv ist, dass die robusten Arbeitsmärkte die Nachfrage der privaten Haushalte stützen, ebenso wie die spürbar anziehenden Lohnsteigerungen vor allem in Europa. Von der Inflation gibt es vordergründig ebenfalls Positives zu berichten, sie geht nämlich deutlich zurück. Allerdings sind die rückläufigen Inflationsraten vor allem den fallenden Energiepreisen geschuldet. Im Kern, also in der Inflationsrate ohne Energie- und Nahrungsmittelpreise, ist die Entwicklung hin zum Notenbankziel von 2 % äußerst zäh. Ob es noch zu einer Lohn-Preis-Spirale kommt, wird man erst im kommenden Jahr einschätzen können. Sollten die Sorgen hier zunehmen und das Risiko einer lohnbedingt höheren Inflation die Ziele gefährden, stünden wohl sogar noch mehr als zwei weitere Leitzinserhöhungen seitens der EZB an. In diesem Risikoszenario müssten die Finanzmarktteilnehmer nochmals länger auf erste Leitzinssenkungen warten und deshalb womöglich resignieren. Deutlich wahrscheinlicher ist es unserer Einschätzung nach freilich, dass global die Pause der Leitzinserhöhungen naht und im kommenden Jahr die Zinstreppe von den Notenbanken – in unterschiedlichem Tempo – nach unten beschritten wird. Mithin besteht unverändert ein konstruktives Kapitalmarktumfeld mit der Aussicht auf moderate Kurssteigerungen an den Aktien- und Rentenmärkten.



Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Abwärtsrevision der Konjunktur- und Inflationsprognose
- Euroland: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2023
- USA: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023, Abwärtsrevision für 2024
- Rohöl: Geringfügige Abwärtsrevision der 3-Monatsprognose
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien, Brasilien, Polen und Russland. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für China

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Wieder einmal wurde die vorläufige Schnellschätzung des Bruttoinlandsprodukts nach unten revidiert. Mit dem Rückgang um 0,3 % im ersten Quartal 2023 gegenüber dem Schlussquartal 2022 wird das Kriterium einer technischen Rezession erfüllt. Schuld waren der schwache private Konsum und ein Rekordrückgang des Staatskonsums. Aktuelle Stimmungsindikatoren deuten auf eine lahme Industriekonjunktur hin. Die Vorzeichen für die Dienstleister sind dagegen deutlich besser. Im weiteren Jahresverlauf schieben die wieder anziehenden Realeinkommen, während die geldpolitischen Straffungsmaßnahmen bremsen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Konjunktur- und Inflationsprognose

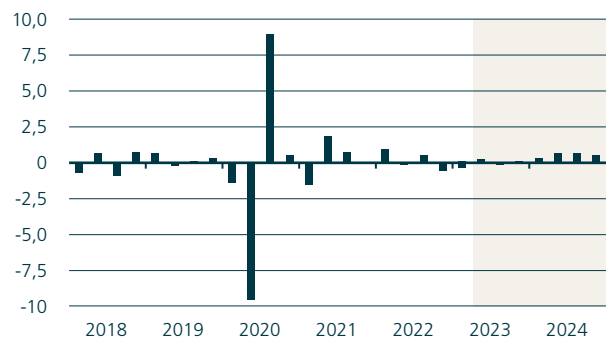
Euroland

Euroland befindet sich in einer wirtschaftlichen Schwächephase. Die hohe Inflation belastet den privaten Konsum, und die gestiegenen Finanzierungskosten führen zu einer zurückhaltenden Investitionstätigkeit der Unternehmen. Die Frühindikatoren für das zweite Quartal deuten eine anhaltende Heterogenität unter den Wirtschaftsbereichen an. Während die Industrie besonders leidet, ist die Stimmung im Dienstleistungsbereich noch gut. Eine zentrale Stütze für die europäische Wirtschaft ist der starke Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote erreichte im April mit 6,5 % ein Allzeittief. Dahinter verbergen sich jedoch große Unterschiede. Spitzenreiter ist Deutschland mit einer Arbeitslosenquote von 2,9 %. Die rote Laterne trägt Spanien mit einer Arbeitslosenquote von 12,7 %. Fast gleichauf liegen Frankreich (7,0 %) und Italien (7,8 %).

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2023

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

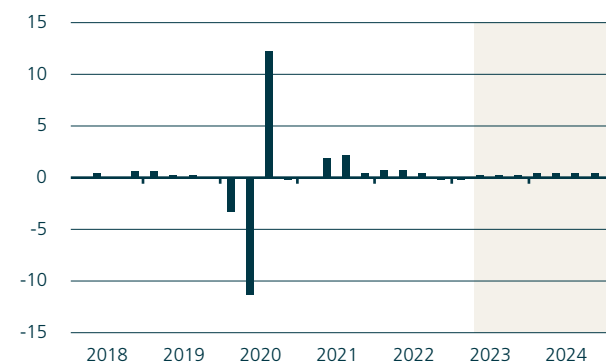
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im April um 0,4 % gegenüber dem Vormonat relativ kräftig angestiegen. Zudem deutet die Zusammensetzung an, dass die zyklisch bedeutsamen Teilbereiche wieder etwas an Dynamik gewonnen haben. Zusammen mit dem weiterhin sehr kräftigen Beschäftigungsaufbau im Mai erwarten wir für das zweite Quartal nun keine Schrumpfung der wirtschaftlichen Aktivität mehr. Nunmehr rechnen wir in der zweiten Jahreshälfte 2023 mit einer milden Rezession, denn die Geldpolitik wirkt weiterhin restriktiv. Die politische Einigung im Streit um die Schuldenobergrenze beinhaltet ein fiskalisches Sparpaket, das für eine geringfügige zusätzliche Belastung im kommenden Jahr sorgt.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 sowie Abwärtsrevision für 2024

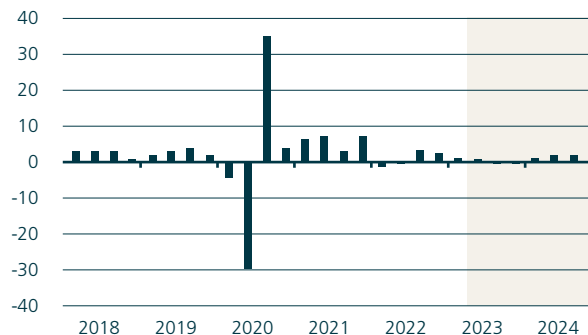
Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Im Vorfeld der EZB-Ratssitzung am 15. Juni gaben zahlreiche Mitglieder zu verstehen, dass sie weitere Leitzinserhöhungen als notwendig erachten, dabei Schritte von 25 Basispunkten aber als ausreichend ansehen. Umstritten ist unter den Notenbankern demgegenüber, wie weit die EZB diese Straffung bei ihren folgenden Sitzungen noch fortsetzen sollte. Angesichts der nach unten gerichteten Kerninflation und der schwachen Kreditvergabe gehen wir davon aus, dass die EZB nach der Erhöhung des Einlagensatzes auf 3,75% im Juli ihre Geldpolitik als ausreichend restriktiv betrachten wird. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir jedoch erst in der zweiten Jahreshälfte 2024. In den kommenden Monaten werden die heranrückenden Fälligkeiten der langfristigen Refinanzierungsgeschäfte TLTRO-III sowie das allmähliche Abschmelzen der Wertpapierbestände der EZB zu einer Reduktion der Überschussreserven im Bankensystem führen. Dennoch werden diese noch für einige Zeit hoch genug bleiben, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den Einlagensatz zu koppeln.

USA: Bruttoinlandsprodukt

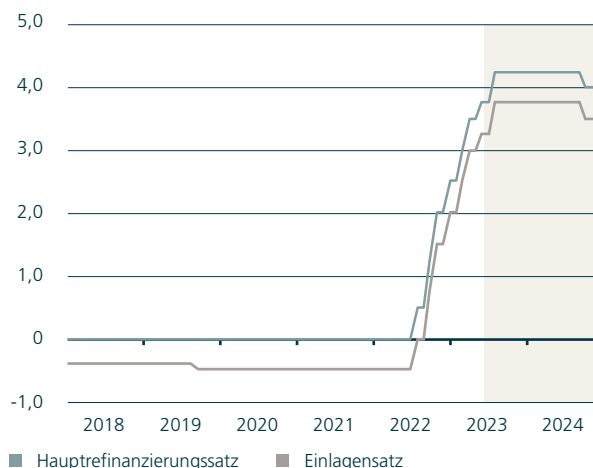
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland

In den vergangenen Wochen haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB etwas weiter nach oben korrigiert. Da sie aber nach wie vor von schon früh im kommenden Jahr beginnenden Senkungen ausgehen, hat sich dies vor allem auf die Renditen in den kürzeren Laufzeitbereichen ausgewirkt. Gleichzeitig erwies sich das lange Ende als relativ widerstandsfähig gegenüber Belastungen wie steigenden Renditen von US-Staatsanleihen, steigenden Inflationserwartungen und dem von der EZB angekündigten Ende ihrer Reinvestitionen im Rahmen des APP. Der deshalb wieder etwas stärker inverse Verlauf der Bundkurve dürfte sich nur ganz allmählich zurückbilden, denn angesichts der hartnäckig hohen Inflation rechnen wir mit eher späteren und auch langsameren Leitzinssenkungen der EZB.

Devisenmarkt: EUR–USD

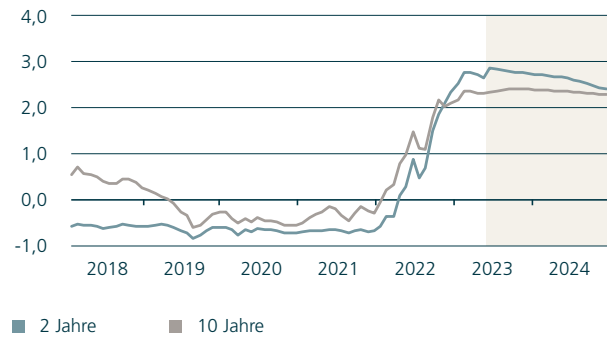
Ein Déjà-vu: Wie schon im ersten Quartal ist der EUR-USD-Wechselkurs Anfang Mai nach dem Erreichen der Marke von 1,10 USD je EUR gesunken und notierte Anfang Juni bei 1,07 USD je EUR. Erneut waren es insbesondere die wechselnden Leitzinserwartungen an die US-Notenbank, die den US-Dollar gestützt haben. Die Markterwartung zur Leitzinswende nach unten hat sich angesichts eines nicht weiter eskalierenden Bankenstresses sowie starker US-Arbeitsmarktdaten ins kommende Jahr verschoben und sich damit unserer Prognose angenähert. Zudem ist für die Fed eine weitere Leitzinserhöhung im Sommer nicht auszuschließen. Die Leitzinserwartungen an die EZB blieben hingegen unverändert. Auf Sicht von 12 Monaten dürfte der Euro aufgrund dann deutlich reduzierter Differenzen bei Leitzinsen und Realzinsen zu den USA nachhaltig aufholen können.

Aktienmarkt Deutschland

Die Stimmung bei den deutschen Unternehmen trübt sich leicht ein, ist aber weit davon entfernt einzubrechen. Die aktuelle Schwäche der deutschen Volkswirtschaft können die Unternehmen dank ihrer globalen Ausrichtung gut kompensieren. Hinzu kommt, dass die Preise für Rohstoffe und Vorprodukte deutlich rückläufig sind und die Lieferketten sich normalisieren. Somit können die Unternehmen wieder in einem ruhigeren Fahrwasser wirtschaften, und die zuletzt leicht zur Schwäche neigende Nachfrage kann durch die Normalisierung bei der Produktion ausgeglichen werden. In der Summe ergibt sich eine für das Wachstumsumfeld gute Profitabilität, was sich in stabilen bis leicht steigenden Unternehmensergebnissen niederschlägt. Gleichzeitig liegt die Bewertung lediglich auf langfristigen Durchschnittswerten. Mögliche Kursrücksetzer über die Sommermonate sollten aufgrund der positiven mittel- und langfristigen Perspektiven für Zukäufe genutzt werden.

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	14.06.2023	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.949,84	16.000	16.500	17.000
EURO STOXX 50	4.289,79	4.100	4.300	4.500
S&P 500	4.298,86	4.150	4.200	4.250
Topix	2.224,32	2.250	2.200	2.300

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Sorge um eine Eskalation im US-Schuldenstreit hat auch den Markt für Unternehmensanleihen belastet. Nachdem diese Hürde überwunden werden konnte, sind die Risikoaufschläge wieder gesunken und die Marktteilnehmer konzentrieren sich auf Konjunktur- und Leitzinssaussichten. Auch die zuletzt überraschend niedrigeren Inflationsraten haben die Marktstimmung belebt, da die Erwartungen an weitere Leitzinsanhebungen reduziert werden konnten. Die Konjunkturaussichten trüben sich allerdings zunehmend ein, für die kommenden Monate wird in Europa nur ein schwaches Wachstum erwartet. Dementsprechend könnten enttäuschende Unternehmensergebnisse die Spreads über den Sommer ein wenig in die Höhe drücken, bevor die Hoffnung auf eine Erholung im nächsten Jahr die Stimmung aufbessert.

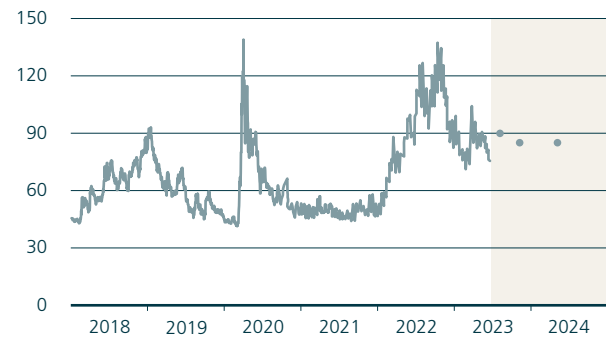
Emerging Markets

Märkte

Die Schwäche des Euros war in den vergangenen Wochen der Haupttreiber für die Euro-Performance von Aktien und Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern. EM-Hartwährungsanleihen litten dagegen unter steigenden US-Renditen. Mit Blick auf die kommenden Monate erscheint vor allem das Umfeld für Anleihen konstruktiv: Die US-Fed dürfte ebenso wie die Zentralbanken der Schwellenländer ihren Zinsanhebungszyklus beendet haben und weltweit sind die Inflationsraten auf dem Rückzug. Dies spricht für rückläufige Anleiherenditen für Hart- und Lokalwährungsanleihen. Allerdings steigt die Gefahr von Währungsverlusten gegenüber dem Euro, da die EZB die Zinsen gegen den globalen Trend noch weiter anheben dürfte. Das anhaltend schwache Wachstumsumfeld spricht zunächst für etwas höhere Risikoaufschläge bei Hartwährungsanleihen. EM-Aktien leiden unter anhaltend enttäuschenden Wirtschaftsdaten aus China und den fortgesetzten Spannungen zwischen China und den USA. Dagegen profitiert der starke taiwanische Technologiesektor von der Euphorie um die Perspektiven für künstliche Intelligenz und stützt den Markt.

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 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken erhöhen Leitzinsen bzw. halten sie auf hohem Niveau, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- 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 ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme wie die verstärkte staatliche Regulierung und die 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 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- 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.
- 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 Infraustellen der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell 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