

ETF-Newsletter Wertarbeit Potenziale in Krisenzeiten?

Oktober 2023

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

die Eskalation der Gewaltspirale im Nahostkonflikt bleibt nicht ohne Wirkung auf die Finanzmärkte. Die ohnehin lange Liste der Risiken ist damit noch länger geworden. Wie können Anlegerinnen und Anleger in diesen unsicheren Zeiten agieren? Und welche Anlagemöglichkeiten bieten sich im aktuellen Umfeld?

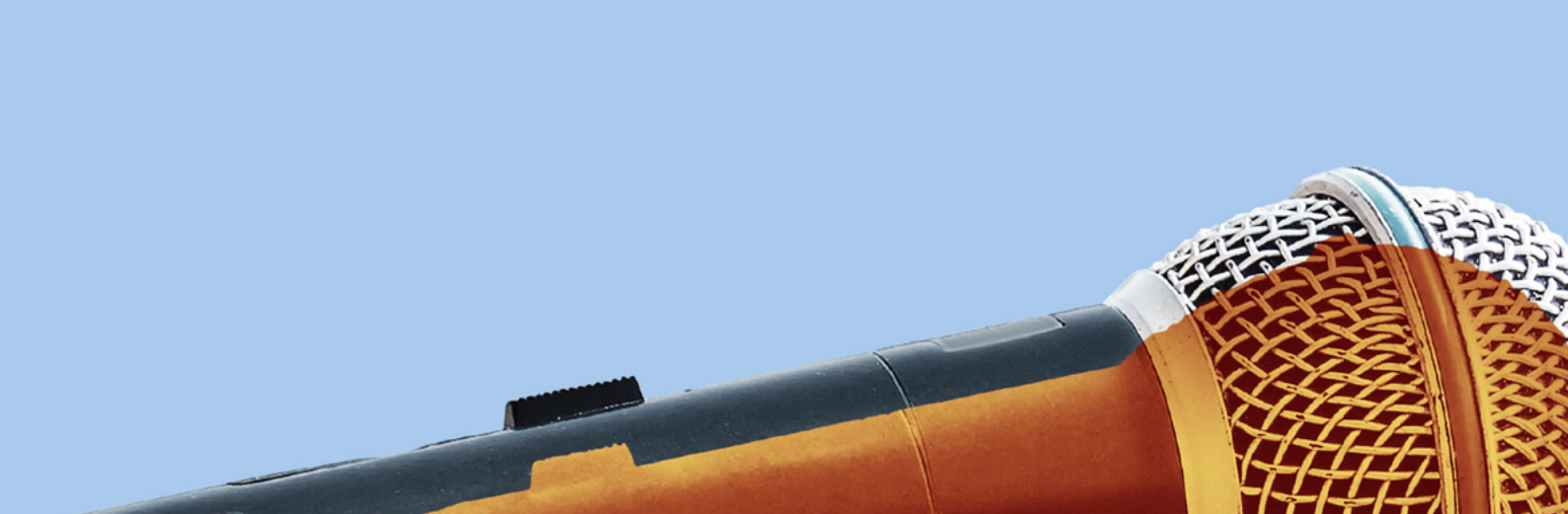
Eine Option ist die Flucht in die Sicherheit. Die gute Nachricht: Es gibt wieder Zinsen. Die schlechte: Nicht alle Kreditinstitute geben die erhöhten Zinsen auch an ihre Anlegerinnen und Anleger weiter. In seiner Kolumne beschäftigt sich unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann daher mit Geldmarktinvestments, denn im Gegensatz zum Tagesgeldkonto bei so mancher Bank vollzieht der Geldmarkt Zinsveränderungen unmittelbar. Anlegerinnen und Anleger können z. B. mit einem Geldmarkt-ETF davon profitieren. Sie sollten aber im Hinblick auf Sparpläne bedenken, dass bei einer Änderung der Notenbankpolitik auch die Geldmarkttrendite schwinden wird.

Eine andere Möglichkeit liegt in der Partizipation an technologischen Entwicklungspotenzialen. Mit dem Deka Nasdaq-100® UCITS ETF bietet die Deka Anlegerinnen und Anlegern eine neue Möglichkeit, am Entwicklungspotenzial des Nasdaq-100 Index® zu partizipieren. Der Index ist bekannt für seine starke Gewichtung im Technologiesektor und richtet sich daher vor allem an Investorinnen und Investoren, die sich für innovationsorientierte Unternehmen interessieren, die das Thema „Zukunft“ groß schreiben.



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„Immer den besten ETF im Depot“

Ginmon ist ein Pionier der digitalen Vermögensverwaltung. Demba David Lehrer ist dort Investmentmanager. Er erläutert die Anlagephilosophie und den Einsatz von ETFs.

Ginmon – ein ungewöhnlicher Name. Er ist japanisch und bedeutet: das silberne Tor. Wie passt das zu Ihrer Vermögensverwaltung?

Wir sehen unsere Arbeit wie ein Tor, das sich für den Auf- und Ausbau von Vermögen öffnet. Unsere Kundinnen und Kunden sind vor allem Privatanleger, und ihnen wollen wir die besten Möglichkeiten bieten. Neben unseren Depots und Anlagestrategien haben wir über das reguläre Konto hinaus auch Konten speziell für vermögenswirksame Leistungen, Kinderkonten sowie wieder gut verzinsten Sparkonten. Firmen haben bei uns ebenfalls die Möglichkeit, Konten oder entsprechende Depots zu eröffnen. Jetzt im achten Jahr unseres Bestehens haben wir über 12.000 Kunden und ein verwaltetes Vermögen von rund 300 Millionen Euro.

Gibt es so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie?

Unsere Philosophie beruht auf wissenschaftlichen Anlagestrategien, die wir mit einer hauseigenen Technologie-Plattform umsetzen. Kernelemente sind Diversifikation und das sogenannte Faktor-Investing. Diversifikation ist ein Grundbaustein, um Risiken zu minimieren. Wir sind quasi in 12.000 Aktien und in Anleihen aus mehr als 100 verschiedenen Ländern investiert. Hinzu kommen noch Immobilien- und Rohstoffwerte. Damit lassen sich kurzfristige Schwankungen gut ausgleichen. Mit dem Faktor-Investing generieren wir überdurchschnittliche Aktienprämien. Dazu nutzen wir die Elemente Size und Value. Hinter Size steht die Erkenntnis, dass kleinere Unternehmen langfristig höhere Renditen erzielen als größere. Bei Value setzen wir auf Unternehmen mit einem niedrigen Kurs-Buchwert-Verhältnis, die langfristig besser abschneiden als sogenannte Growth-Werte.

Wie wird diese Philosophie in Anlagestrategien umgesetzt?

Wir bieten unseren Kundinnen und Kunden zehn Anlagestrategien, die von defensiv bis risikofreudig reichen. Da unsere Kundinnen und Kunden inzwischen stärker auf Nachhaltigkeit achten, bieten wir jede dieser Strategien auch in einer nachhaltigen Variante. Also stehen 20 Strategien zur Verfügung. Um die beste Kombination für das individuelle Anlegerprofil zu finden, befragen wir unsere Kunden in einem Online-Interview. Darin geht es um ihre bisherige Erfahrung am Kapitalmarkt, um Aufteilung des Gesamtvermögens, um die Risikotragfähigkeit und -bereitschaft. Daraus entwickeln wir vollautomatisiert ein Risikoprofil, das die passendste Anlagestrategie für die Investierenden repräsentiert.

Wie flexibel können Kundinnen und Kunden agieren?

Da unsere Kundinnen und Kunden oft unterschiedliche Ziele verfolgen, können sie Teilbeträge auch unterschiedlich anlegen. Sie können defensiv kurzfristig agieren, also geldmarktnah oder mit Anleihen, aber es kann auch risikofreudig mit Aktien langfristig investiert werden. Unsere Kundinnen und Kunden haben immer die Wahlfreiheit.

Können sie auch Einzelwerte wählen?

Nein, wir arbeiten ausschließlich mit ETFs. Sie erlauben nicht nur eine große Diversifikation, sondern sie sind auch deutlich preiswerter als aktive Fonds. Diese niedrigen Kosten geben wir natürlich an die Investierenden weiter.

Welche Kosten fallen dann insgesamt für ein Depot an?

Sie setzen sich aus einer Servicegebühr für die Vermögensverwaltung und den Kosten der ETFs im Depot zusammen, abhängig von der Größe der Gesamtanlage. Zurzeit sind das im Durchschnitt 0,75 Prozent pro Jahr für die Verwaltung und 0,2 Prozent für die Kosten der ETFs. Der Kunde wird also mit weniger als einem Prozent belastet. Das vergleicht sich sogar gut mit Gebühren für die Verwaltung institutioneller Vermögen, die ungleich höhere Anlagesummen umfassen.

Wie wählen Sie nun die ETFs aus? Es gibt ja unterschiedliche Indizes und Anbieter, entsprechend auch unterschiedliche Kosten.

Unsere Technologie-Plattform arbeitet mit verschiedenen Kriterien, die ETFs erfüllen müssen, damit sie in unser Anlagespektrum aufgenommen werden können. Um einen hohen Grad der Diversifikation zu erreichen, ziehen wir ETFs mit möglichst vielen Einzelwerten in Betracht. Es geht dann um das Volumen und die Kosten sowie Tracking Error und Tracking Difference. Bei den nachhaltig gefilterten ETFs kommt es zudem auf den Grad der Nachhaltigkeit an. Unser Computersystem sucht ständig nach neuen Produkten und vergleicht diese mit den schon bestehenden. So erhalten wir eine gute Übersicht über die Produkte, die zu unserem Anlagespektrum passen.

Wie halten Sie es mit der Replikation, ob physisch oder synthetisch?

Wir sind auf die physische Replikation fokussiert, die uns nach unserer Einschätzung mehr Sicherheit bietet als die synthetische. Aber wenn es keine physische Replikation gibt, greifen wir auch zu swap-basierten Varianten, zum Beispiel im Rohstoffbereich, wo es gar nicht anders geht.

Inwieweit nutzen Sie Smart Beta? Faktor-Investing, das sie anwenden, gehört ja schon dazu. Greifen Sie auch zu Strategien wie Low Volatility oder Minimum Varianz? Und wie halten Sie es mit Themenfonds, die ja oft erst einmal mit geringerem Volumen antreten?

Wir fokussieren uns auf die genannten Faktoren Size und Value. Andere Faktoren nutzen wir zurzeit nicht. Unsere Kundinnen und Kunden können aber auch in Themenfonds investieren. Diese sind dann aber oft sektorspezifisch und können auch volatil sein. Dazu bieten wir seit einem Jahr Kern- und Satellitenstrategien an. Wir haben dazu 18 Themen identifiziert, aus denen die Investierenden auswählen und zu ihrem Standardportfolio hinzumischen können, also Themen wie Blockchain oder E-Mobilität. Diese Themenfonds unterliegen dann jedoch nicht der automatisierten Portfoliosteuerung, sondern wir

suchen dem Kunden die besten ETFs dazu aus. Er entscheidet, ob das Thema im Depot bleibt oder wieder rausgenommen wird.

Damit sind wir schon beim Risikomanagement für das Standardportfolio. Wie gestalten Sie dieses?

Die Risikosteuerung wird ebenfalls plattformbasiert umgesetzt. Dazu verfolgen wir einen antizyklischen Ansatz, wir agieren sozusagen konträr zum Herdentrieb an der Börse. Wenn gewisse Anlageklassen sich überdurchschnittlich entwickelt haben, fahren wir diese tendenziell zurück. Was sehr schlecht gelaufen ist, nehmen wir verstärkt ins Depot. Damit konnten wir die Renditen unserer Kunden verbessern. Wenn Sie so wollen, ist dies eine Art Rebalancing auf täglicher Basis.

„Vor kurzem hat uns die Zeitschrift „Capital“ sogar genau für diesen schwierigen Zeitraum zur besten digitalen Vermögensverwaltung gekürt.“

Nun gab es das Jahr 2022, in dem Aktien und Renten gleichzeitig gefallen sind und in dem es trotz Diversifikation vielfach deutliche Verluste gab. Wie haben Sie das gemeistert?

Das war in der Tat ein sehr schwieriges Jahr für die Geldanlage, aber dank unserer Anlagephilosophie und unserem antizyklischen Investmentansatz konnten wir das Jahr gut meistern. Vor kurzem hat uns die Zeitschrift „Capital“ sogar genau für diesen schwierigen Zeitraum zur besten digitalen Vermögensverwaltung gekürt. Darauf sind wir natürlich sehr stolz.

Wie geht es nun weiter? Es gibt ja wieder ordentlich Zinsen, die neue Anlagestrategien ermöglichen. Wie reagieren Sie?

Zu den aktienbasierten Strategien bieten wir das Top-Zins-Sparkonto für unsere Kunden an, mit dem sie direkt vom Zinsumfeld profitieren können. Dort investieren wir in Geldmarkt-ETFs, die wie jeder Fonds als Sondervermögen zählt und einen Schutz im Falle einer Insolvenz der Emittenten bietet. Zurzeit wird das Sparkonto auf Euro-Basis mit ca. 3,3 Prozent verzinst, Ein- und Auszahlungen sind jederzeit und unbegrenzt möglich. Im Gegensatz zum klassischen Tagesgeld, gilt unser Angebot außerdem auch für Firmen. Wir gehen davon aus, dass uns das hohe Zinsniveau bis ins Jahr 2024 erhalten bleibt.



Kolumne

Alternative Geldmarkt?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Wer aktiv investiert, also kauft, verkauft und nicht immer einfach nur hält, muss auch immer mal Geld parken, bevor er ein neues passendes Engagement findet. Das gilt für professionelle wie für private Anleger. Während die Profis dazu den Geldmarkt nutzen, begnügen sich die meisten Privatanleger mit Giro- oder Tagesgeldkonten. Bis vor Kurzem war das keine Freude. Denn weder auf dem Geldmarkt noch mit Tagesgeldkonten war angesichts der Null- oder sogar Negativzinsen etwas an Rendite zu holen. Das hat sich deutlich geändert, seitdem die Notenbanken kontinuierlich ihre Leitzinsen anheben, die EZB inzwischen auf 4,5 Prozent.

Der Geldmarkt hat sich unmittelbar angepasst. Bei den Tagesgeldkonten für Privatanlegerinnen und -anleger dagegen findet die Anpassung nur, sagen wir es euphemistisch, zögernd statt. Zwar gibt es erste Tagesgeldkonten, die vier Prozent bieten, aber die meisten Banken und Sparkassen locken zwar Neukunden mit Angeboten von drei Prozent und mehr, belassen indes die Verzinsung für bestehende Kunden unter einem Prozent. Das kritisieren Verbraucherschützer zu recht, denn die Kreditinstitute könnten höhere Renditen allein durch ein Engagement am Geldmarkt finanzieren.

Kein Wunder, dass der professionelle Geldmarkt auch für private Anleger und Anlegerinnen attraktiver wird, zumal sie durch ETFs leicht Zugang erhalten. Diese lassen sich jederzeit an der Börse kaufen und verkaufen. Insgesamt 15 solcher Geldmarkt-ETFs listen die einschlägigen Vergleichsportale für Deutschland auf. Doch wie immer bei dem reichhaltigen ETF-Angebot muss man die Produkte vergleichen. Das ist zugegebenermaßen bei Geldmarktfonds etwas schwieriger nachzuvollziehen als für die typischen Aktien- oder Anleihen-ETFs. Es gibt unterschiedli-

che Referenzzinssätze und spezielle Indizes, deren Inhalte sich nicht so leicht erschließen. Da muss man also genau hinschauen.

So gibt es zum Beispiel Produkte, die als Basiswert die Euro-Short-Termin-Rate (€STR) haben. Die wird von der EZB berechnet und ist der Zinssatz, zu dem Banken für entägige Geschäfte untereinander handeln. Aktuell beträgt der €STR rund 3,9 Prozent. Andere Produkte bilden den Geldmarkt mit Hilfe eines Index für Anleihen mit kurzer Restlaufzeit ab wie zum Beispiel der Deutsche Börse EUROGOV® Germany Money Market Index, den die Deka für ihren Geldmarkt-ETF nutzt.

Für viele Anlegende ist die Replikationsmethode wichtig. €STR-ETFs sind überwiegend Swap-basiert, während Fonds mit kurzlaufenden Anleihen physisch nachgebildet werden. Zurzeit bieten €STR-Produkte ein paar Basispunkte an Rendite mehr. Dann gibt es ETFs, deren Referenz sich auf Zinssätze der USA oder Großbritanniens beziehen und die in den entsprechenden Heimatwährungen Dollar oder Pfund notieren. Die Renditen sind zurzeit deutlich höher als bei Euro-Fonds, können im laufenden Jahr sogar mehr als fünf Prozent erreichen. Jedoch sollte man das Wechselkursrisiko nicht außer Acht lassen. Schließlich gilt es zu klären, ob es ausschüttende oder thesaurierende Fonds sein sollen. Beide sind im Angebot. Auch ein Blick auf die TER, die Gesamtkostenquote, kann sich lohnen. Sie rangiert zwischen 0,05 und 0,15 Prozent.

Fast alle gelisteten ETFs lassen sich auch mit einem Sparplan kombinieren. Ob das über mehrere Jahre hinweg sinnvoll ist, darf man bezweifeln. Denn wenn die Notenbanken ihren Zinsgipfel erreicht haben und die Leitzinsen senken, schmilzt auch die Geldmarktrendite zusammen. Es drohen Verluste. Portfolios mit länger laufenden Anleihen dürften dagegen sogar Kursgewinne generieren.

Überhaupt sollte man sich klarmachen: Auch das beste Geldmarktprodukt schlägt zurzeit nicht die Inflationsrate. Um das zu schaffen, sind weiterhin Aktienrenditen nötig, wenn auch mit erhöhtem Kursrisiko. So bleibt der Geldmarkt das, was er immer war: ein guter Parkplatz, allerdings nicht ganz unfallfrei.

Politik stresst die Märkte

Auch der September war ein Monat mit überwiegend Minuszeichen für die Börsen. Die Gründe dafür sind die schon bekannten: Inflation und steigende Zinsen sowie die weltweite Wirtschaftsabschwächung. Verstärkt wurde der negative Trend im September durch einen drohenden Shutdown der US-Regierung und das Chaos bei der Abwahl des republikanischen Speakers des Repräsentantenhauses.

So notierten alle großen Börsen im Minus. Am stärksten erwischte es den technologiegetriebenen Nasdaq Composite mit einem Minus von 5,8 Prozent, gefolgt vom breiten S&P 500 mit minus 4,9 Prozent. Der DAX zeigte sich mit Verlusten von 3,5 Prozent etwas stabiler, was wenig tröstete, denn der MDAX mit Werten der zweiten Reihe schloss sogar 6,3 Prozent tiefer. Der Euro STOXX 50 war mit minus 2,9 Prozent dabei. Die Emerging Markets mit dem entsprechenden MSCI-Index litten mit 2,8 Prozent abwärts, während der Nikkei in Japan sich mit 2,3 Prozent Verlusten recht stabil zeigte. Am besten schloss noch der Shanghai Composite mit gerade mal 0,3 Prozent Abschlägen, was aber wegen einer möglichen Einflussnahme der Regierung auf die Märkte mit Vorsicht zu genießen ist.

Angesichts der rezessiven Tendenzen waren die Rohstoffe unter Druck. 3,6 Prozent ging es für den S&P Global Base Metal-Index abwärts. Der Ölpreis machte einen Sprung

Zahlen und Fakten.

2.716

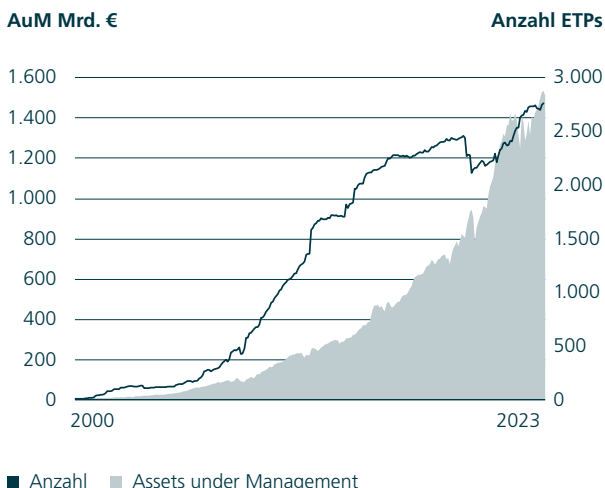
Die Zahl der gelisteten Produkte, Notes und Fonds, nahm um 24 ETPs ab auf 2.716.

1,5

Das Volumen der ETPs sank erneut und verringerte sich um 1,4 Prozent auf 1,5 Bio. Euro.

gegen den Trend, weil Russland Exportkürzungen wegen des Treibstoffmangels im eigenen Land ankündigte. Ob das nachhaltig sein würde, wurde am Markt jedoch vielfach bezweifelt. Der Goldpreis litt unter den hohen Zinsen. Die Feinunze notierte im September 4,7 Prozent niedriger und notierte deutlich unter 1.900 US-Dollar. Der Dollar war angesichts der zunehmenden Unsicherheit gesucht und konnte gegenüber dem Euro ein Plus von 2,5 Prozent verbuchen.

Europäischer ETP-Markt.

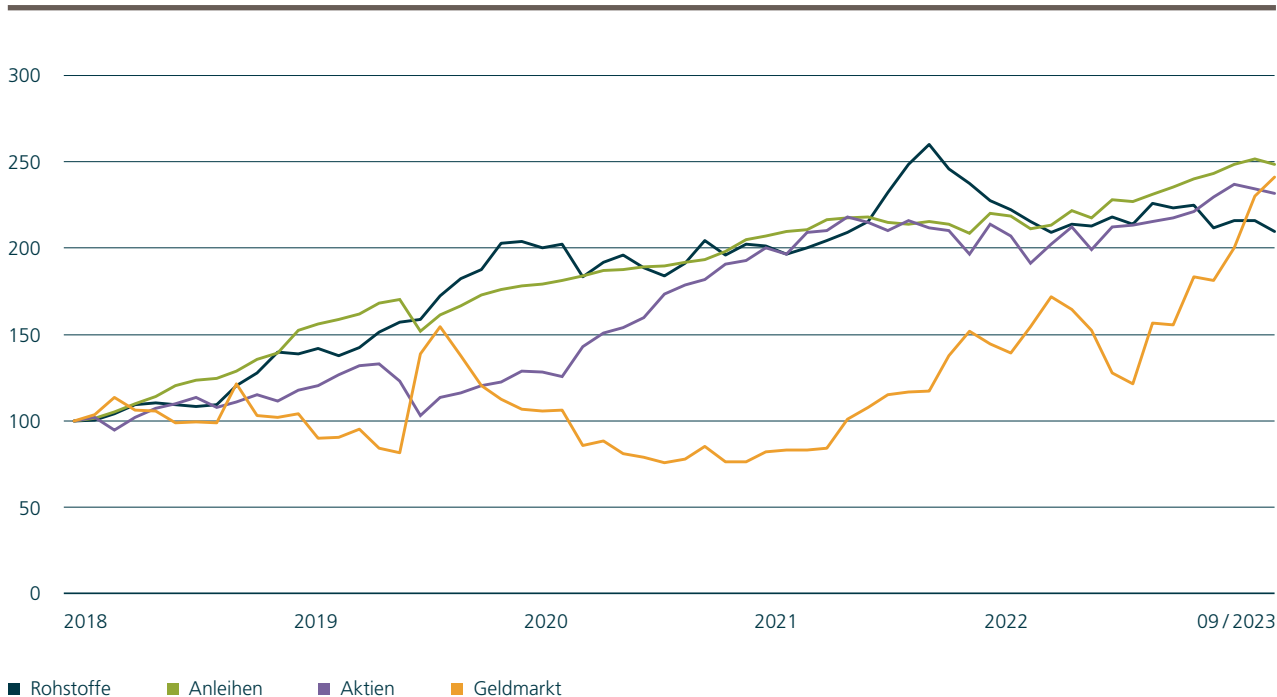


Quelle: Morningstar

Auch auf dem Markt der ETFs dominierten die Minuszeichen. Bei rund zwei Drittel der notierten Produkte ging es abwärts. Wie immer in solchen bewegten Zeiten wurden beide Seiten – Verlierer und Gewinner – von inversen und gehebelten Produkten dominiert, teilweise mit zweistelligen Ausschlägen in die eine wie andere Richtung. Bei den Verlierern ragten typische Modethemen heraus, wie zum Beispiel Blockchain mit minus 14 Prozent. Bei den Länder-ETFs musste man sich über eine weitere Halbierung der Kurse russischer Aktien, getrieben auch durch den Rubelverfall nicht wundern. Aber auch Vietnam, vor Kurzem noch als Alternative zu China gelobt, mussten Abschläge von mehr als acht Prozent hinnehmen. Dann folgten sogar klassische Fonds wie der DivDAX, der wegen der Dividendenstärke eigentlich stabiler sein sollte, aber diesmal 7,8 Prozent abgab.

Auf der spärlichen Gewinnerseite ragten Energiewerte positiv heraus, ETFs auf Öl- und Gas-Futures legten teilweise bis zu 13 Prozent zu. Bei den Länderfonds verbuchten Türkei-Titel plus sechs Prozent, Indien- plus vier und Brasilien-Titel plus drei Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Trotzdem gab es auch im September genügend Investitionen, die antizyklisch handelten, was sich an den Flows, dem Nettomittelaufkommen, ablesen ließ. Den Aktien flossen frisch 5,6 Milliarden Euro zu, den Renten 1,4 Milli-

arden Euro. Für den Geldmarkt gab es 378,4 Millionen Euro. Rohstoffe dagegen waren nicht gefragt. Netto gingen ihnen 1,7 Milliarden Euro verloren.

Zahlen und Fakten.

102,4

Rohstoffe ließen Federn und verloren 2,8 Prozent auf 102,4 Milliarden Euro.

1,02

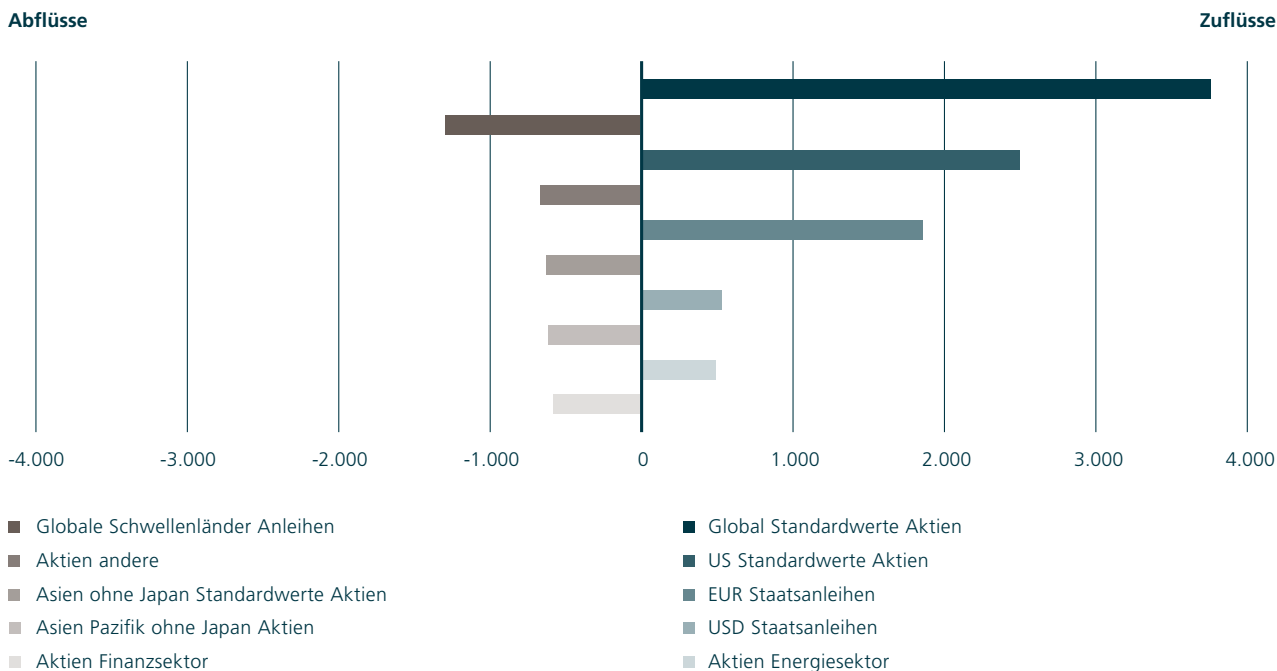
Die Aktien verringerten ihre AuM um 1,2 Prozent auf aktuell 1,02 Bio. Euro.

350,3

Die Anleihen verzeichneten den gleichen relativen Rückgang, aber auf 350,3 Mrd. Euro.

9

Nur der Geldmarkt erhöhte sein Volumen – um 4,8 Prozent auf inzwischen fast 9 Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Bei den Verlierern standen globale Schwellenländer-Anleihen an der Spitze, ein Minus von 1,3 Milliarden Euro. 650,9 Millionen Euro wurden aus den Aktien außerhalb der großen Indizes abgezogen. Standardaktien aus Asien ohne Japan verloren 616,2 Millionen, für Aktien generell aus Asien, Pazifik ohne Japan waren es 604,7 Millionen Euro weniger. Aktien des Finanzsektors galten als Risiko, was mit 564 Millionen Euro weniger quittiert wurde.

Nettomittelzuflüsse.

Auch bei den einzelnen Anlagekategorien zeigten die Aktien klar ihre Stärke. Globale Standardwerte erhöhten das Nettomittelaufkommen um 3,7 Milliarden, US-Standardwerte um 2,5 Milliarden Euro. Gesucht waren zins-trächtige Euro-Staatsanleihen, was diesen 1,8 Milliarden Euro einbrachte. 511,9 Millionen gab es für US-Dollar-Staatsanleihen. Schließlich zeigte sich der Drang zu Energiewerten auch bei den Flows. Sie wurden mit 469,6 Millionen Euro bedacht.

Marktkommentar: Haben politische Börsen kurze Beine?

Normalerweise steigt die Bereitschaft nach zwei Verlustmonaten zu einer ordentlichen Gegenbewegung. Aber dann überfiel die Terrormiliz Hamas am 7. Oktober Israel und richtete ein Massaker unter der Zivilbevölkerung an. Israel reagierte mit Vergeltungsschlägen gegen Gaza. Obwohl die Märkte dann am 9. Oktober erst einmal besonnen mit nur leichten Verlusten öff-

neten, und später sogar zur Erholung ansetzten, gilt die Gefahr einer Eskalation als nicht gebannt. Ob sich der Spruch „Politische Börsen haben kurze Beine“ bewahrheitet, muss sich also erst noch erweisen. Falls der Krieg begrenzt bleibt und falls die Notenbanken endlich klare Signale geben, dass der Zinsgipfel erreicht ist, wäre der Weg zu einer längeren Erholungsrallye zum Jahresende frei.



In eigener Sache

Unser neuer Nasdaq-100[®] ETF: Ein Tor zu Technologie und Innovation

Mit dem Deka Nasdaq-100[®] UCITS ETF bietet die Deka Anlegerinnen und Anlegern eine neue Möglichkeit, am Entwicklungspotenzial eines der wichtigsten Indizes des amerikanischen Aktienmarkts zu partizipieren.

Merkmale des Index

Der Nasdaq-100 Index[®] umfasst die 100 nach Marktkapitalisierung größten Aktien von Unternehmen, die an der US-Börse Nasdaq gelistet und nicht im Finanzbereich tätig sind. Der Index ist bekannt für seine starke Gewichtung im Technologiesektor und richtet sich daher vor allem an Anlegerinnen und Anleger, die sich für innovatorientierte Unternehmen interessieren, die das Thema „Zukunft“ großschreiben.

„Amerikanische Technologiewerte sind global aufgestellte und renditestarke Player. Mit unserem neuen ETF auf den Nasdaq-100 Index[®] können Anlegerinnen und Anleger transparent und kostengünstig investieren.“

Thomas Pohlmann
Leitung Produktmanagement ETF

Was ist der Deka Nasdaq-100[®] UCITS ETF?

Der Deka Nasdaq-100[®] UCITS ETF ist ein börsengehandelter Fonds, dessen Ziel es ist, die Performance des Nasdaq-100[®] Index nachzubilden. Die Abbildung erfolgt per vollständiger physischer Replikation. So sind die Bestandteile des Index stets exakt im ETF wiederzufinden. Mit einer Verwaltungsvergütung von 0,25% bietet der ETF

eine kostengünstige Möglichkeit am Potenzial amerikanischer Aktien teilzuhaben. Bitte berücksichtigen Sie, dass alle Investitionen Risiken bergen. Bitte prüfen Sie gründlich, ob ein Investment Ihre Anlageziele berücksichtigt. Durch eine Investition in diesen ETF kaufen Sie einen breit diversifizierten Korb von Aktien einiger der weltweit renommiertesten Technologie- und innovationsgetriebenen Unternehmen. Der Deka Nasdaq-100[®] UCITS ETF kann eine sinnvolle Wahl für jene Anlegerinnen und Anleger sein, denen eine Teilhabe an der von Technologie vorangetriebenen Zukunft wichtig ist.

Technologie im Fokus:

Ein Querschnitt aus dem Nasdaq-100[®]-Aktienuniversum

amazon

airbnb



Booking.com

Google

EA Electronic Arts

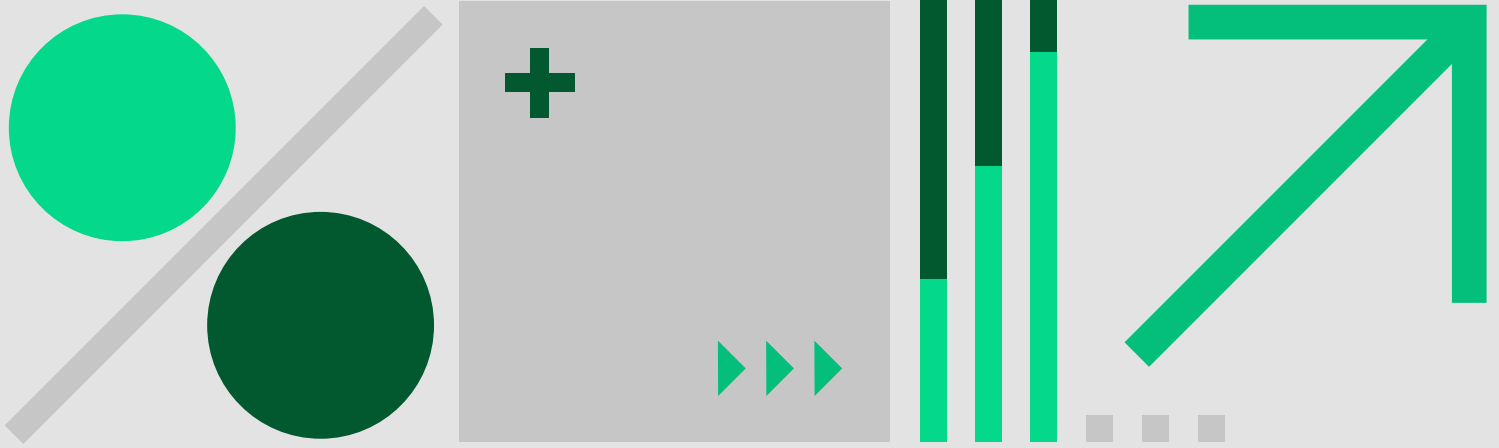
T-Mobile

Meta

zoom



→ Mehr Informationen



Makro Research

Es gibt wieder positive (Real-)Zinsen



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Über den Sommer hinweg sind die Renditen von deutschen und von US-Staatsanleihen Schritt für Schritt nach oben geklettert. Dies geschah, obwohl die Geldpolitik schon seit einiger Zeit bremsend wirkt und die Inflationsraten infolgedessen wie gewünscht deutlich zurückgegangen sind. Die Kommunikation der großen Notenbanken ist nach wie vor falkenhaft stabilitätsorientiert, die Option weiterer Leitzinserhöhungen ist noch nicht vom Tisch. Insofern sollten die bekannten Inflationsziele perspektivisch erreicht werden. Eine höhere Inflationsprämie dürfte also nicht der Grund für die höheren Anleiherenditen gewesen sein. Offenbar haben die Märkte nicht nur mit der Nullzinswelt endgültig abgeschlossen, sondern gehen vielmehr gedanklich noch etwas weiter. Sie haben wohl jetzt eine neue Ära von leicht positiven Realzinsen vor Augen. Es gibt wieder eine echte Laufzeitenprämie, was lange Zeit nicht der Fall war.

Numerisch betrachtet liegen die langfristig normalen Renditen nur leicht höher als bisher von uns prognostiziert. Doch muss dieses etwas veränderte Bild der Zinslandschaft verarbeitet werden. Von der US-Notenbank Fed war unlängst zu vernehmen, dass die Konjunktur mit

leicht höheren Zinsen leben könne. Die Resilienz der europäischen Konjunktur mag man dagegen etwas geringer einschätzen. Doch hilft hier mit Blick auf das kommende Jahr die Verbesserung der Realeinkommen dank deutlich geringerer Inflationsraten und spürbarer Lohnsteigerungen. Der private Konsum dürfte das Wachstum also stützen, für einen mitreißenden Aufschwung reicht es allerdings nicht.

Das Tempo des Aufschwungs wird neben der restriktiven Geldpolitik auch von strukturellen Anpassungen an den demografischen Wandel, an den Klimawandel und von geopolitischen Risiken gebremst. Die jüngste Eskalation der Gewalt im Nahen Osten ist eine zusätzliche Quelle der Unsicherheit, wenngleich wir derzeit nicht von einer Ausweitung der Kämpfe auf den Persischen Golf und von einem Einschreiten der USA ausgehen. Einer konstruktiven Perspektive für die internationale politische Zusammenarbeit mit wegweisenden Entscheidungen für die großen Transformations-themen steht der Konflikt aber mit Sicherheit im Weg. Die Rahmenbedingungen für die Unternehmen und ihre Investitionsvorhaben sind also nicht einfacher geworden.

Immerhin bleibt im Basisszenario das solide globale Wachstum unterstützend für die Kapitalmärkte. Die Unternehmen werden Umsätze und Gewinne in den kommenden Quartalen steigern können, sodass die Aktienmärkte nach den jüngsten Korrekturen bei unauffälligen Bewertungen erneut zulegen werden. Und für die Rentenmärkte bleibt die Aussicht auf Zinssenkungen der großen Notenbanken im kommenden Jahr erhalten, sodass die Renditen tendenziell wieder fallen und damit die Kurse steigen. Dies manifestiert die aktuelle Attraktivität von Rentenanlagen.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland/Euroland: Abwärtsrevisionen beim Bruttoinlandsprodukt und bei der Inflation.
- USA: Aufwärtsrevisionen beim Bruttoinlandsprodukt und bei der Inflation.
- US-Notenbank Fed: Leitzinswende später im Jahr 2024 mit weniger Leitzinssenkungen.
- Euroland-Renten und US-Renten: Höhere Renditeverläufe.
- EUR-USD: Abwärtsrevision des Prognoseverlaufs.
- Rohstoffe: Abwärtsrevision bei Gold, Aufwärtsrevision bei Öl.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Argentinien, Tschechien und Ungarn.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Mit den aktuellen Konjunkturindikatoren verdichtet sich das Bild einer deutlichen Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal 2023. Anhand der aktuell verfügbaren Informationen könnte der Rückgang bis zu 0,8 % im Vorquartalsvergleich betragen haben. Wir gehen derzeit von einer Schrumpfung um 0,5 % aus. Doch es gibt auch etwas Hoffnung: Das Abwärtstempo der harten Konjunkturindikatoren hat sich verringert, und die Umfrageindikatoren der Unternehmen zeigen eine erste Stabilisierung. Insbesondere in den Erwartungskomponenten geht es wieder leicht nach oben. Für das Gesamtjahr 2023 hilft das nichts mehr, weshalb nun auch die Wirtschaftsforschungsinstitute und die Bundesregierung eine Schrumpfung im Jahresdurchschnitt erwarten.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflationsprognose.

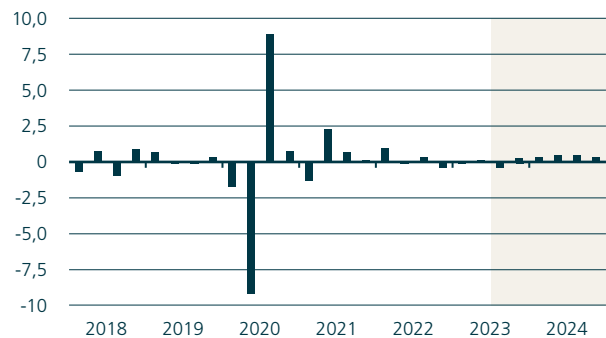
Euroland.

Für das dritte Quartal deutet sich eine Wirtschaftsentwicklung in Euroland um die Nulllinie an. Nachdem im ersten Halbjahr die Stimmung nur in der Industrie und bei den Konsumenten schlecht gewesen war, weitete sich zuletzt die Eintrübung auf weitere Wirtschaftsbereiche aus. Zu den wichtigen Belastungsfaktoren gehört die hohe Inflationsrate. Sie ist im September auf 4,3 % nach 5,2 % im Vormonat gefallen, bleibt damit aber immer noch viel zu hoch. Der Rückgang im September ist aber vor allem auf geringere Energiepreise zurückzuführen. Im Bereich Lebensmittel, Alkohol und Tabak lag die Preissteigerungsrate bei 8,8 %. Unter den vier großen EWU-Ländern bewegte sich die Inflationsrate im September zwischen 3,2 % in Spanien und 5,7 % in Italien. Dazwischen lagen Frankreich (5,6 %) und Deutschland (4,3 %).

Prognoserevision: Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 und 2024; Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2023.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

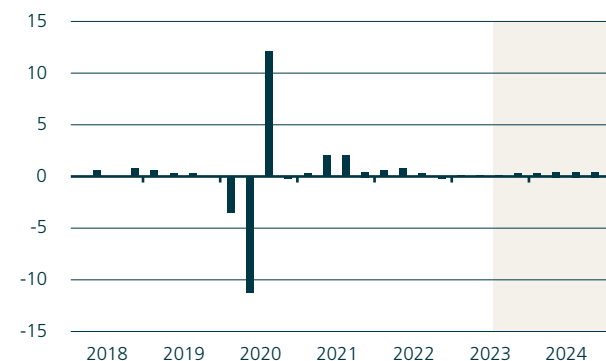
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist nach inoffiziellen Berechnungen im August um 0,4 % gegenüber dem Vormonat und damit zum vierten Mal in Folge überaus kräftig angestiegen. Wenngleich hierfür nicht die zyklisch bedeutsamen Bereiche verantwortlich waren, ist die konjunkturelle Entwicklung weiterhin überraschend stark. Zudem hat die jährliche Benchmark-Revision zu einer deutlichen Aufwärtsrevision der Überschussersparnis der privaten Haushalte geführt. Diese Ersparnis entstand durch beträchtliche staatliche Unterstützungsmaßnahmen der Regierung zu Beginn der Corona-Krise. Die Ausgabenfreude der privaten Haushalte dürfte damit eine solidere Basis haben als bisher gedacht. Aufgrund des höheren Wachstumsausblicks haben wir auch die Inflationsprognose nach oben angepasst.

Prognoserevision: Aufwärtsrevisionen der BIP-Prognose sowie der Inflationsprognose für 2023 und 2024.

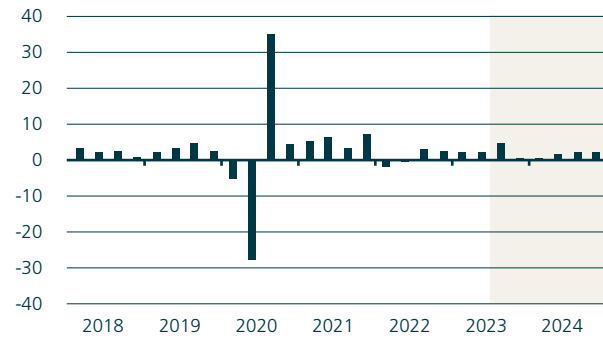
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Bei ihrer Ratssitzung am 14. September hat die EZB die Leitzinsen nochmals um 25 Bp angehoben, dabei aber auch signalisiert, dass der Zenit wahrscheinlich erreicht sei. Das Leitmotiv ihrer Entscheidungen ist weiterhin der Wunsch der Notenbanker, die Inflation spätestens bis zum Jahr 2025 auf 2 % zu begrenzen. Vor diesem Hintergrund dürfte die Unsicherheit über den mittelfristigen Inflationsergebnis zu einer Pattsituation im EZB-Rat führen, die einerseits weitere Leitzinserhöhungen wenig wahrscheinlich macht, andererseits aber vorerst auch keine Senkungen zulässt. Deren Beginn erwarten wir erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres. Der Rückgang der Überschussreserven ruft weiterhin keine erkennbaren Spannungen im Bankensystem hervor, sodass die laufenden Refinanzierungsgeschäfte der EZB kaum in Anspruch genommen werden. Entsprechend sollten sich die €STR- und EURIBOR-Sätze vorerst weiterhin am Einlagensatz orientieren. In den kommenden Monaten dürfte sich die EZB verstärkt mit der operativen Ausgestaltung ihrer Geldmarktsteuerung befassen.

USA: Bruttoinlandsprodukt

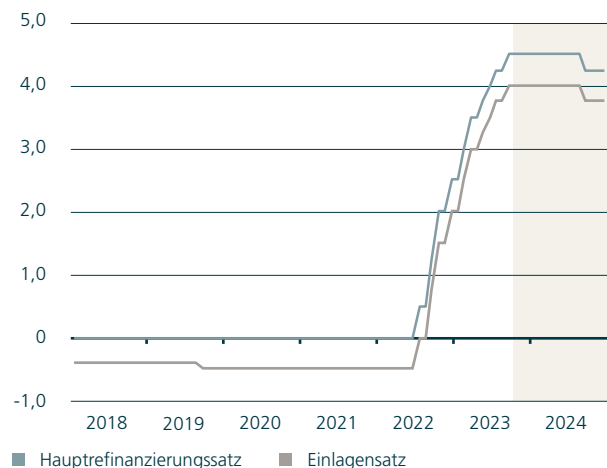
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Der Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen in den vergangenen Wochen ging unseres Erachtens nicht von der Geldpolitik der EZB aus. Ihr Zinsschritt im September hatte keine nennenswerten Auswirkungen auf die mittelfristigen Leitzinserwartungen. Zudem stehen den höheren Renditen am langen Ende rückläufige langfristige Inflationserwartungen gegenüber. Der hohe Emissionsbedarf der Staaten und der Bilanzabbau der EZB wirken zwar belastend, dürften für den jüngsten Anstieg der Laufzeitprämien aber nur eine untergeordnete Rolle gespielt haben. Stattdessen sehen wir die wichtigste Triebfeder in der überraschenden Widerstandsfähigkeit der US-Wirtschaft gegenüber dem hohen Zinsniveau. Wir halten diese Entwicklung jedoch für wenig aussagekräftig für den Euroraum und rechnen daher hier mit nach unten gerichteten Renditen.

Prognoserevision: Höhere Renditeverläufe in den langen Laufzeitbereichen.

Devisenmarkt: EUR–USD.

Der Zinsvorsprung der US-Treasuries gegenüber den Bundesanleihen bleibt groß und begründet die anhaltende US-Dollar-Stärke. Anfang Oktober ist der EUR-USD-Wechselkurs auf 1,05 USD je EUR gesunken und markierte damit eine neues Jahrestief. In den kommenden Monaten bleiben die Belastungen für den Euro noch bestehen. Für Deutschland deutet sich eine spürbare Schrumpfung des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal an, was Stagnation für Euroland bedeuten dürfte. Dagegen zeugen die Makro-Daten aus den USA, wie der jüngste US-Arbeitsmarktbericht, weiterhin von einer robusten Konjunktur. Somit erwarten wir nun etwas spätere und moderatere Leitzinssenkungen der US-Notenbank Fed. Ab dem Frühjahr 2024 sollte der Euro wieder erstarren, wenn Euroland seine konjunkturelle Schwächephase überwunden hat.

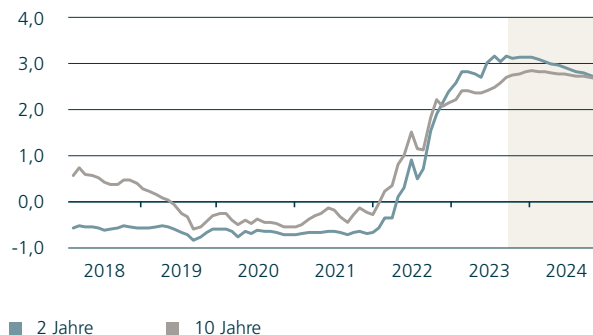
Prognoserevision: Abwärtsrevision des EUR-USD-Prognoseverlaufs.

Aktienmarkt Deutschland.

Positive Konjunkturimpulse sind zwar noch nicht in Sicht, dafür stabilisiert sich das Wachstum auf niedrigem Niveau. Die Einkaufsmanagerindizes deuten darauf hin, dass die Unternehmen Auftragsbestände abarbeiten und Lagerbestände abbauen. Das kann die schwachen Auftragseingänge derzeit kompensieren und spricht dafür, dass die Unternehmen weiterhin gut durch das schwierige Wachstumsumfeld kommen. Dementsprechend erwarten wir, dass die Ende Oktober / Anfang November vorgelegten Geschäftszahlen für das dritte Quartal solide ausfallen. Dies wird den Markt fundamental beruhigen und die Korrekturbewegung der letzten Wochen wirksam begrenzen. Deren Auslöser waren ohnehin weniger Wachstumssorgen, sondern vielmehr die stark angestiegenen Zinsen, die sich in den kommenden Monaten aber wieder deutlich beruhigen sollten. Die Bewertungsniveaus haben sich zuletzt nochmals weiter nach unten bewegt und sollten für den regelmäßigen Einstieg genutzt werden.

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	17.10.2023	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.460,01	16.500	17.000	17.500
EURO STOXX 50	4.200,80	4.400	4.500	4.600
S&P 500	4.376,95	4.600	4.500	4.800
Topix	2.307,84	2.300	2.300	2.450

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Mit dem kräftigen Zinsanstieg der letzten Wochen und der Verunsicherung der Märkte durch das Kriegsgeschehen im Nahen Osten sind die Spreads an den Kreditmärkten leicht angestiegen. Hierunter haben zunehmend auch Kassa-Anleihen gelitten, die sich bis zum Sommer teilweise den Spread-Ausweitungen bei Kreditderivaten hatten entziehen können. Denn zuletzt sind auch einige Corporate-Neuemissionen mit recht attraktiven Neuemissionsprämien ausgestattet worden, um die Platzierung zu garantieren. Durch Tauschoperationen am Sekundärmarkt haben sich alte ausstehende Anleihen im Spread ausgeweitet. Zwar sind die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen im Vergleich zu früheren Jahren immer noch nicht sonderlich hoch, doch das absolute Renditeniveau lässt sie durchaus attraktiv erscheinen.

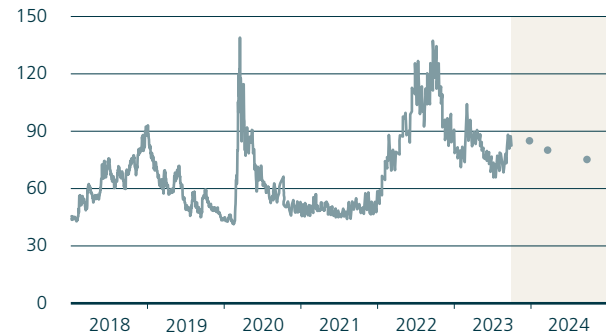
Emerging Markets.

Märkte.

Der deutliche Renditeanstieg am US-Rentenmarkt hat Schwellenländeranleihen unter Druck gebracht. Die Spreads von Hartwährungsanleihen haben sich leicht ausgeweitet. Die Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen sind weniger stark gestiegen als von US-Staatsanleihen, doch der Rückgang in der Renditedifferenz hat EM-Währungen belastet. Die gestiegene Währungsvolatilität dürfte dazu führen, dass die Zentralbanken hinsichtlich des Beginns und/oder des Tempos von Zinssenkungen vorsichtig agieren. Da wir rückläufige US-Renditen erwarten, stufen wir Schwellenländeranleihen weiterhin als attraktiv ein. Aktien der Emerging Markets entwickelten sich zuletzt im Umfeld der deutlich höheren US-Renditen ähnlich schwach wie die weltweiten Märkte. Während die Aktienmärkte Lateinamerikas – auch aufgrund negativer Währungseinflüsse – besonders klar verloren, konnten chinesische Aktien outperformen. Die nächsten Wochen dürfte die Entwicklung der US-Renditen und des US-Dollar weiter entscheidende Faktoren für die Performance der EM sein. Die Gewalteskalation im Nahen Osten hatte bislang nur begrenzte Marktauswirkungen.

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 leicht überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

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 haben ihren Leitzinsanhebungszyklus weitgehend abgeschlossen und agieren mit aufmerksamem Blick auf die Datenlage. 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 die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu 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 oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten 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 Infragestellen 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 der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen 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

Mainzer Landstraße 16
60325 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