

ETF-Newsletter Wertarbeit

Veränderte Vorzeichen für die Märkte?

Februar 2022

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

dem Marmeladentag am 2. Februar wird alljährlich viel mediale Aufmerksamkeit zuteil. Spätestens seit ein 90er-Jahre-Unterhaltungsfilm den Ort zum Schauplatz machte, schaut die Welt nach Punxsutawney. Die Kleinstadt mit ca. 6.000 Einwohnern im US-Bundesstaat Pennsylvania zelebriert das Ritual, die Wetteraussichten für die kommenden Wochen am Verhalten eines einzelnen, methodisch überforderten Nagetiers abzulesen. Eine große prognostische Aussagekraft für den Verlauf des neuen Börsenjahres wird landläufig auch dem Monat Januar beigemessen. Wenn das Jahr wie der Januar wird, stehen uns nach dem ruppigen Auftakt an den Märkten unruhige Zeiten bevor. Und auch wenn sich unsere Experten für ihre Einschätzungen an aussagekräftigeren Indikatoren orientieren, deuten viele Faktoren auf ein bewegtes Jahr mit volatilen Märkten hin. Neben dem aktuellen geopolitischen Säbelrasseln an der ukrainisch-russischen Grenze und den andauernden Lieferengpässen, ist vor allem der Faktor Inflation zu nennen. In diesem Zusammenhang hat ein geldpolitischer Regimewechsel stattgefunden. „Die Zinswende ist da“, konstatiert Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research und rechnet mit der Rückführung der Anleihekaufprogramme und ersten Leitzinsschritten. Diese veränderten Perspektiven müssen die Märkte erst einmal verarbeiten.

Was bedeutet das für die Anlegerschaft? Dr. Kater betont, dass die mittelfristigen Konjunkturperspektiven weiterhin aufwärts zeigen. In seiner Kolumne untersucht Dr. Bernhard Jünemann die Anlageoptionen im Zinszyklus. Er stellt den Kapitalerhalt in den Vordergrund und sieht Substanz-Titel vor den tendenziell überbewerteten Growth-Aktien.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Ein ganz normales Handwerkszeug“

Die PVV – Private Vermögensverwaltung AG aus Essen nutzt schon seit Jahren ETFs. Dr. Andreas Schyra, Mitglied des Vorstands, berichtet über Trends bei Kundenbedürfnissen und Investmentstrategien.

Seit unserem ersten Gespräch vor sechs Jahren sind Ihre verwalteten Kundengelder kräftig auf jetzt rund 900 Millionen Euro gewachsen. Welche Kundengruppen bedienen Sie inzwischen mit welchem Leistungsangebot?

Ursprünglich kommen wir aus dem reinen Privatkundengeschäft sowie der Beratung und Vermögensanlage von Stiftungen. Aber in den letzten Jahren sind wir stärker in das institutionelle Geschäft hineingewachsen. Wir bieten Beratungs- und Portfoliomanagement-Mandate, auch im Rahmen von Spezialfonds, in denen wir unsere Vermögensverwaltungsstrategien abbilden.

Wie haben sich die Bedürfnisse der Kunden gewandelt?

Die ganz große Herausforderung ist die schon länger anhaltende Phase von Null- oder sogar Negativzinsen. Das gilt für viele institutionelle Anleger, vor allem Stiftungen, die regelmäßige Ausschüttungen benötigen. Mit den risikoarmen Zinspapieren sind diese kaum zu realisieren. Also wurden die Risikoquoten teilweise erhöht, soweit die Risikotragfähigkeit und -toleranz der Kunden dies ermöglichten. Das erfordert ein entsprechendes Portfoliomanagement, das in diesem Umfeld ausschüttungsfähige Erträge generiert, zum Beispiel durch stärkere Einbeziehung von Aktien dividenden. Darauf haben wir entsprechend reagiert.

Wie hat sich das auf Ihre Anlagephilosophie ausgewirkt?

Wir agieren deutlich internationaler als früher. Die Portfolios sind nicht mehr überwiegend europazentriert, sondern investieren mehr in den USA und Asien. Dadurch können wir auch breiter diversifizieren und Risiken besser steuern.

Früher war ja ein ETF-Dachfonds Kern Ihrer Strategie. Ist er das heute noch?

Generell agieren wir breiter in den Portfolios, versuchen die Strategien auch mit Einzelwerten, aktiven Fonds oder Zertifikaten umzusetzen, je nachdem was der Kunde wünscht. Aber unser PVV Effizienz Invest ist weiterhin eine Referenz. Seine quantitative ETF-Strategie dient auch anderen Bereichen als interne Researchquelle. Wir wollen diesen Fonds in Global Core ETF Selection umbenennen, um die Ausrichtung im Namen deutlicher zu machen.

Wie ist dieser ETF-Ansatz zurzeit aufgestellt?

Die Aktienquote beträgt 70 Prozent. Gemäß unserer Internationalisierung haben wir mehr Assets außerhalb der Eurozone aufgenommen. Außerdem haben wir stärker Branchen und Themen berücksichtigt, konnten so in Zeiten der Corona-Pandemie auch besser von der IT-Dominanz profitieren. Generell sind ETFs auch in den individuellen Portfoliolösungen gut vertreten, sie sind sozusagen ein ganz normales Handwerkszeug. Das stark gewachsene Angebot an Produkten bietet uns dazu jede Möglichkeit.

Bezieht sich das auch auf Smart Beta, also Strategie-ETFs?

In der Tat, vor allem bezogen auf das Faktorinvesting. Das hat seit Ausbruch der Coronakrise recht gut funktioniert. Damit haben wir verschiedene Regionen und Branchen gefiltert, um überdurchschnittliche Opportunitäten zu finden.

Wie hat sich die Auswahl von ETFs verändert? Es gibt ja mehr Anbieter und mehr Produkte als früher und die Kosten sind tendenziell deutlich gesunken.

Das breitere Angebot und der stärkere Wettbewerb sind unseren Kunden sehr zugute gekommen. Wir konnten damit auch sehr flexibel agieren, je nach Marktentwicklung. Zum Beispiel haben wir stärker Fonds mit Nachhaltigkeitskriterien berücksichtigt, einfach, weil diese in der Coronazeit besser performt haben als Standardprodukte. So konnten wir stabiler über Abwärtsbewegungen hinwegkommen und trotzdem auch an Aufwärtsbewegungen gut partizipieren.

Bedeutet das, dass ihre Kunden Nachhaltigkeit verlangen, wo immer möglich?

Das Investmentthema hat sich bei unseren Kunden noch nicht eins zu eins durchgesetzt, wird vergleichsweise Verhalten nachgefragt. Wir haben diese Produkte wegen der Performancevorteile genutzt. Wenn Kunden explizit danach fragen, können wir natürlich liefern. Aber unsere Kunden sind noch nicht so stark auf Nachhaltigkeit ausgerichtet, wie das Thema in den Medien gespielt wird.

Noch einmal zur Frage der Auswahl von ETFs. Es geht um die Abbildungsqualität. Da gab es ja früher erhebliche Unterschiede.

Das hat sich nivelliert. Früher wurde ja heftig über die Replikationsmethoden gestritten. Das ist in den Hintergrund getreten. Die Qualität der Abbildung von Basiswerten ist generell sehr hoch. Auch der Streit um aktives oder passives Investieren hat sich gelegt. Die Krise hat gezeigt, dass man passive Produkte sehr wohl im aktiven Management einsetzen kann, um Risiken zu begrenzen und Erträge zu steigern.

„Sie werden vielleicht schmunzeln. Aber ich hätte gern einen ETF, der Kryptowährungen abbildet.“

Wie beurteilen Sie das große Angebot des ETF-Marktes? Es gibt ja Stimmen, die klagen bereits über Unübersichtlichkeit und teilweise sehr spezielle Produkte, die nicht mehr die Einfachheit bieten, die einmal Markenzeichen der ETFs war.

Das kann man so sehen. Ich aber denke, dass die Vorteile eines breiten Angebots für Anleger überwiegen. ETFs bilden Indizes kostengünstig ab und sie bieten viele günstige Einstiegsprodukte, sei es über Sparpläne oder diverse

Investmentmöglichkeiten in einzelne Fonds. Man könnte salopp sagen: Nie war es so einfach, kostengünstig zu investieren wie mit ETFs.

Fehlt Ihnen noch etwas im ETF-Markt?

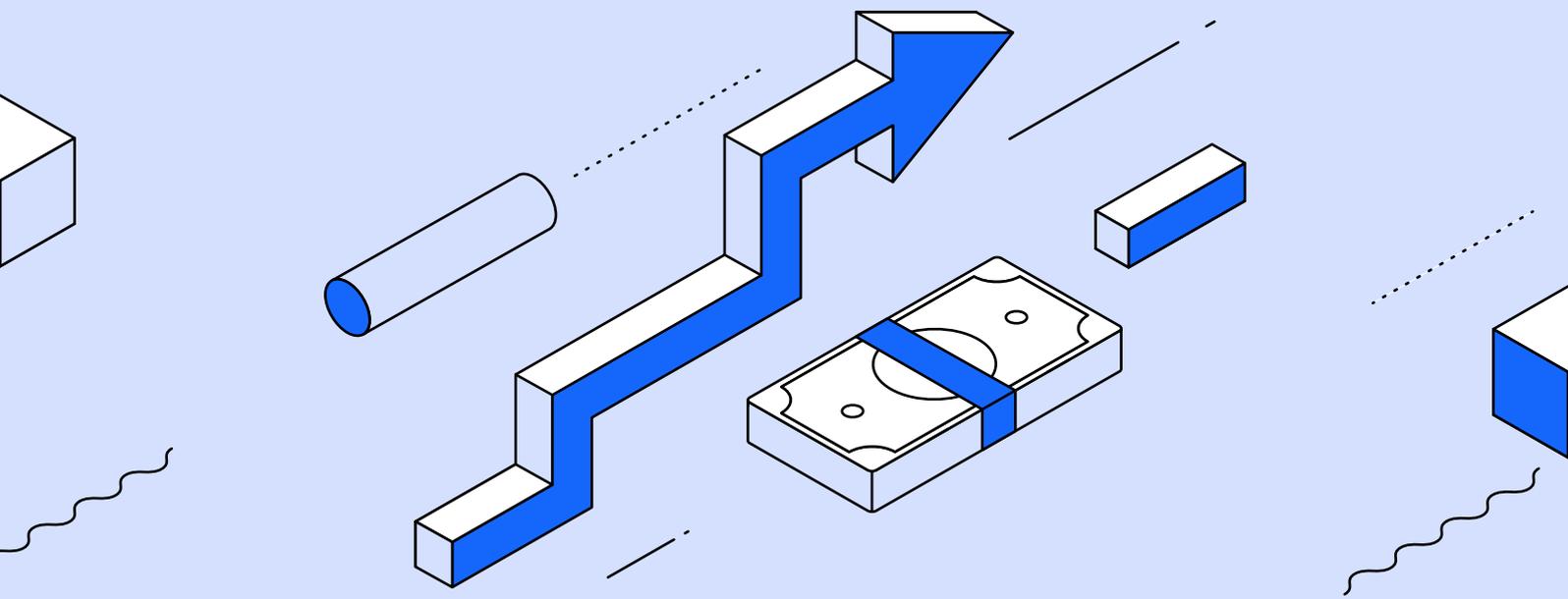
Sie werden vielleicht schmunzeln. Aber ich hätte gern einen ETF, der Kryptowährungen abbildet. Zertifikate dazu gibt es ja schon, und wir haben auch als einer der ersten Anbieter ein aktives Kryptozertifikat aufgelegt. Aber die Abbildung von Kryptowährungen in physisch hinterlegten ETFs würde den Zugang für viele Anleger erleichtern und die institutionelle Nachfrage erhöhen. Denn das Kryptothema ist für viele hochinteressant. Für konservative Investoren hätte ich gerne mehr Anleihe-ETFs, die auf Floater setzen und so von steigenden Zinsen profitieren. Eine Herausforderung ist hier jedoch das grundsätzlich geringe Angebot variabel verzinslicher Anleihen.

Welche Herausforderungen sehen Sie für die nächsten Monate? Die Pandemie ist noch nicht besiegt, und die Inflation steigt.

Über die Pandemiezeiten sind wir bisher gut hinweggekommen. Natürlich haben wir auch zeitweise Verluste erlitten, aber dann von der dynamischen Gegenbewegung auch deutlich profitiert. So konnten wir die zwei vergangenen Jahre positiv abschließen. Unser PVV Effizienz Invest hat für das Jahr 2021 eine Wertentwicklung von 14,6% in Kombination mit einer Volatilität von 11,5% geschafft. Auch vor der Inflation ist mir nicht bange. Raten von vier oder fünf Prozent pro Jahr können ein gutes Umfeld für Aktieninvestments sein und für Wachstum und steigende Gewinne sorgen. Die letzten Wochen haben jedoch verdeutlicht, dass die Marktvolatilität in Zeiten steigender Zinsen deutlich zunimmt und die Herausforderungen für Anleger wachsen. Die Nachfrage nach aktiven Anlagestrategien, die ein aktives Risikomanagement umfassen, wird also weiter zunehmen.

Sie sind Dozent an der FOM Hochschule für Oekonomie & Management. Welches Interesse bringen Ihre Studenten den ETFs entgegen?

Das Interesse von Studierenden in wirtschaftswissenschaftlichen Modulen an Kapitalanlagen sämtlicher Ausprägungen steigt seit einigen Jahren stetig. ETFs sind dabei häufig sehr positiv belegt und eignen sich als prägnante Beispiele, um in Portfolios gesamte Märkte zu erschließen. Zahlreiche Seminar- und Abschlussarbeiten befassen sich diesbezüglich mit der empirischen Erforschung von Investmentansätzen im Zusammenhang mit der Analyse der Informationseffizienz.



Kolumne

Kapitalerhalt im Zinszyklus



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Kürzlich wurde ich auf einem Seminar der Deutschen Börse gefragt: „Wie kann ich an steigenden Zinsen verdienen?“ Ich war versucht spöttisch zu antworten: „Gute Frage – nächste Frage“, doch das verkniiff ich mir und sagte ergebnisoffen: „Es kommt darauf an.“

In der Tat sind die Entscheidungen für private und institutionelle Anleger*innen in einer Phase der steigenden Zinsen vielschichtig zu treffen. Es kommt auf die Zinsen, die Inflationsrate und die Marktreaktionen an. Ausgangspunkt ist, dass Verdienen allein nicht reicht, sondern dass möglichst eine Rendite erwirtschaftet wird, die höher als die Inflationsrate ist. Zurzeit erleben wir eine Beschleunigung der Geldentwertung, die in vielen Industrieländern um die fünf Prozent erreicht hat. Einige Notenbanken wie die Fed und die Bank of England haben schon reagiert, Anleihekäufe reduziert oder sogar die Leitzinsen wieder erhöht. Die EZB wartet noch ab, dürfte aber Anleihekäufe früher oder später reduzieren. Die Märkte haben bereits reagiert. Die Renditen von langlaufenden Bundesanleihen sind wieder leicht positiv geworden.

Doch das ist in einer Phase von Zinssteigerungen noch kein guter Anlass, wieder auf Anleihen zu setzen. Denn steigen die Zinsen, sinken die Kurse bestehender Anleihen erst einmal, und das kann ganz schön weh tun. Erst wenn die Renditen so stark gestiegen sind, dass es sich lohnt, einfach auf Endfälligkeit zu warten, sind solche Kursverluste zu ertragen. Wer kurzfristig nur Geld parken möchte, sollte sich deshalb auf kurzlaufende Titel konzentrieren, weil deren Kurse kaum auf Zinsänderungen reagieren.

Das Kursrisiko gilt auch für Anleihe-ETFs. Der Markt bietet Fonds für verschiedene Laufzeiten und Bonitäten. Durch breite Streuung lassen sich unter Umständen Papiere mit geringer Bonität, aber höherer Rendite beimischen, und so das Einzelrisiko etwas begrenzen.

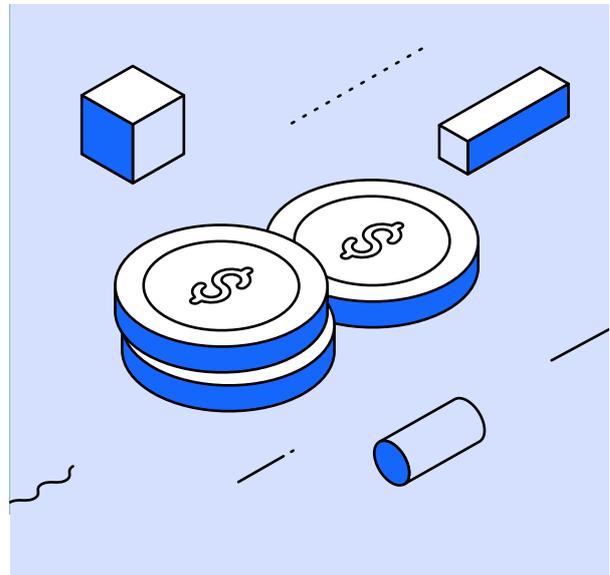
Wie wäre es mit Floatern, also Anleihen mit variablen Zinskupons? An sich eine gute Idee, denn wenn die Zinsen steigen, werden die Kupons in bestimmten Intervallen nach oben angepasst. Der ETF-Markt bietet immerhin eine Handvoll von Fonds mit solchen Papieren. Referenz sind Interbankraten wie Libor und Euribor, die zurzeit noch negativ sind. Die Ausgangskupons sind in der Regel etwas niedriger als für festverzinsliche Papiere. Aber selbst wenn man an steigenden Zinsen verdient, fragt sich, ob das reichen wird, die Inflationsrate zu kompensieren. Das gilt auch für geschickte aktive Fondsmanager, die auf Differenzen zwischen und auf den Zinskurven setzen und so immer den einen oder anderen Renditepunkt einsammeln können.

Anleger*innen brauchen also weiterhin Aktien, die bekanntlich im Durchschnitt der Jahre um die fünf Prozent Rendite erwirtschaften können. Die Erfahrung mit früheren Zinszyklen lehrt, dass Aktien am Beginn mit stabiler Konjunktur noch ganz gut performen und erst nach der dritten bis vierten Anhebung unter Druck geraten, wenn die Anleiherenditen wieder eine echte Konkurrenz zu den Aktien sind.

Darauf sollte man sich aber diesmal nicht verlassen. Denn die Aktien haben einen zehnjährigen Haussezyklus hinter sich und die Bewertungen sind vor allem im Bereich Wachstum mit Technologietiteln an der Spitze ziemlich stark gestiegen. Die jüngsten Kursturbulenzen zeigen, dass es ganz schön ruppig werden kann. Erhöhte Volatilität zerrt an den Nerven.

Bewährt hat sich in dieser Phase, stärker auf Substanz zu setzen. Das bedeutet, dass Value wieder stärker gegenüber Growth gewichtet werden sollte. Diese Rotation hat bereits begonnen. Eine attraktive Variante sind dabei ETFs mit dividendenstarken Titeln, die zurzeit Ausschüttungsrenditen von drei bis fünf Prozent bieten können. Damit lassen sich so manche Kursschwankungen meistern und Inflationsraten kompensieren.

In so unruhigen Zeiten ist nicht das Verdienen das Maß aller Dinge, sondern erst sollte Kapitalerhalt im Vordergrund stehen. Eine lange Antwort auf eine kurze Frage, aber so ist Börse nun mal. Patentrezepte gibt es immer wieder, sie halten jedoch meist nur kurz, was sie versprechen.



„In so unruhigen Zeiten ist nicht das Verdienen das Maß aller Dinge, sondern erst sollte Kapitalerhalt im Vordergrund stehen.“

Ruppiger Jahresauftakt

Starteten die Märkte noch hoffnungsvoll ins neue Jahr, war es damit nach drei Tagen vorbei. Kräftige Kursverluste folgten, besonders im Bereich der Technologiewerte, die ohnehin als überbewertet galten. Hinzu aber kamen die klassischen Gründe: Angst vor der Inflation, die nicht wie vielfach propagiert, zurückkam, sondern teilweise noch zulegte. Das förderte die Angst vor den Notenbanken und einer Zinswende. Die Fed hielt sich zwar noch Ende Januar zurück, aber spätestens im März wird eine Zinserhöhung erwartet.

Weiterhin steigende Ölpreise trugen auch nicht zur Beruhigung bei. Ebenso galt dies für die zunehmende Angst vor einem Einmarsch Russlands in die Ukraine. Schließlich verunsicherte die rasante Ausbreitung der Omikron-Variante des Sars-Cov2-Virus, die sich sogar in China bemerkbar machte. Da tauchten sofort Fragen auf, ob noch mehr Störungen von Lieferketten zu erwarten sind.

So verlor der TecDAX 11,8 Prozent. Der Nasdaq Composite folgte mit minus 9,5 Prozent. In China ging der Shanghai Composite mit sieben Prozent in die Knie. Auch die breiten Standardindizes litten: der Nikkei 225 mit minus 6,2 und der S&P 500 mit minus 5,5 Prozent. Der Euro STOXX 50

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.385

Die Zahl der gelisteten Notes und Fonds sank um 0,3 % auf 2.385 Titel.

1,38

Das Volumen der gehandelten Titel verringerte sich um 2,5 % auf 1,38 Billionen Euro.

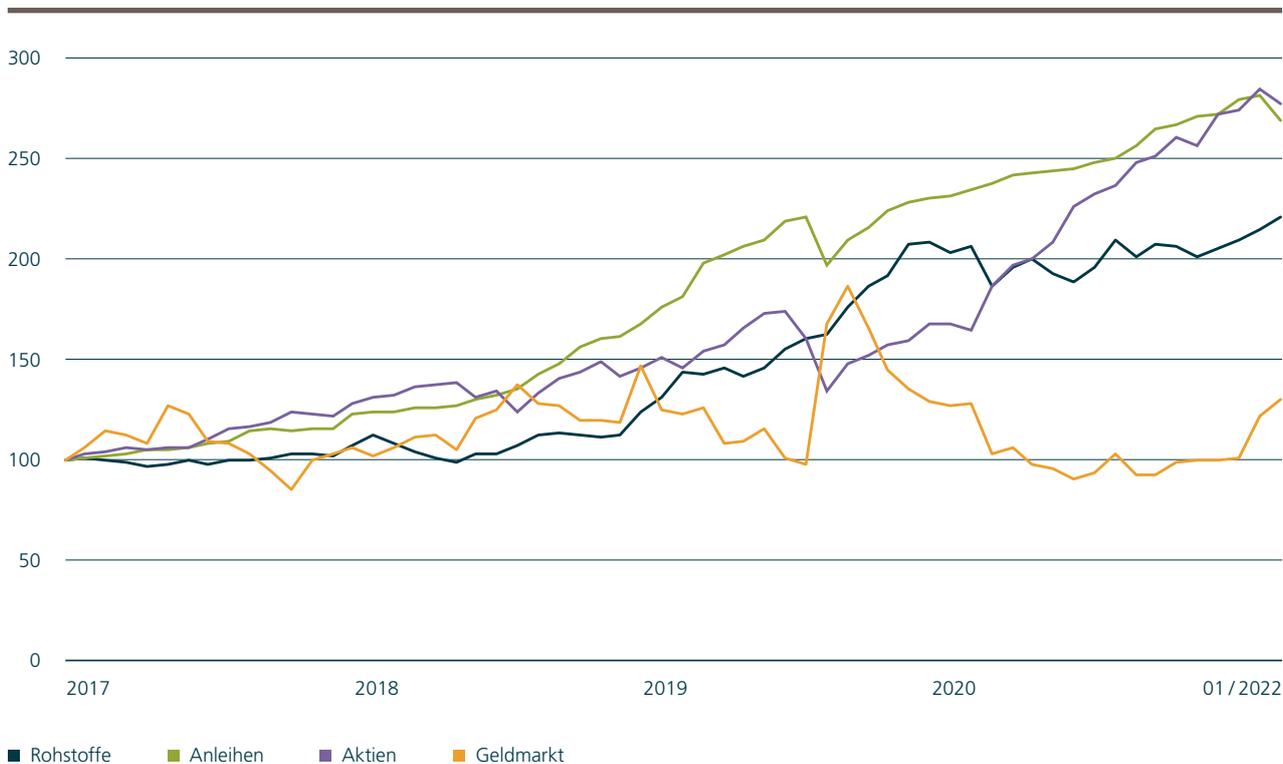
mit minus 3,1 und der DAX mit minus 2,6 Prozent kamen noch glimpflich davon, ebenso wie der MSCI Emerging Markets, der nur 1,2 Prozent verlor.

Eine echte Flucht in die Sicherheit war noch nicht auszumachen. Der Goldpreis verlor ein Prozent, der Bundfuture als Maß für Bundesanleihen 1,3 Prozent. Nur der Ölpreis glänzte weiter und legte im Januar für die Sorte Brent 15 Prozent zu. An der Währungsfront blieb es dagegen vergleichsweise ruhig. Der Dollar befestigte sich gegenüber dem Euro um fast 1 Prozent.

Auf dem Markt der ETPs – der Exchange Traded Products – fielen vor allem die Krypto-Instrumente auf. Sie krachten um rund 30 Prozent in die Tiefe. Bei den klassischen Fonds, den ETFs, wurde bei den Rennern des vergangenen Jahres, New Energy und ähnlichen Ausrichtungen, Kasse gemacht. Verluste von 16 Prozent waren üblich. Biotechnologie im Bereich Gesundheit oder Robotics & Automation im Bereich Technologie wurden abgestoßen und verloren bis zu 12 Prozent. Selbst ETFs mit Global Water, Inbegriff von Nachhaltigkeit, erlitten Verluste bis zehn Prozent. Erst bei der Marke von minus acht Prozent tauchte auf der Liste der erste klassische Länderfonds auf, der Südkorea abbildet.

Gewinner gab es vor allem bei Rohstoffen und Energie, zumal wenn sie Öl und Gas verstärkt im Depot hatten. Gewinne bis 23 Prozent waren drin. Aber auch breite Rohstoffkörbe konnten mit plus zehn Prozent noch ganz gut mithalten.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Gab es antizyklische Schnäppchenjäger? Und ob! Die Aktien steigerten ihr Nettomittelaufkommen im Januar um 21,6 Milliarden Euro, der stärkste Monatsanstieg seit

fünf Jahren. In den Anleihen flossen 2,6 Milliarden Euro. Die Rohstoffe verbuchten ein Plus von 1,4 Milliarden Euro. Der Geldmarkt wurde mit 240,3 Millionen Euro bedacht.

Zahlen und Fakten.

106,3

Die Rohstoffe profitierten – ihre AuM stiegen um 3,2 % auf 106,3 Milliarden Euro.

945,9

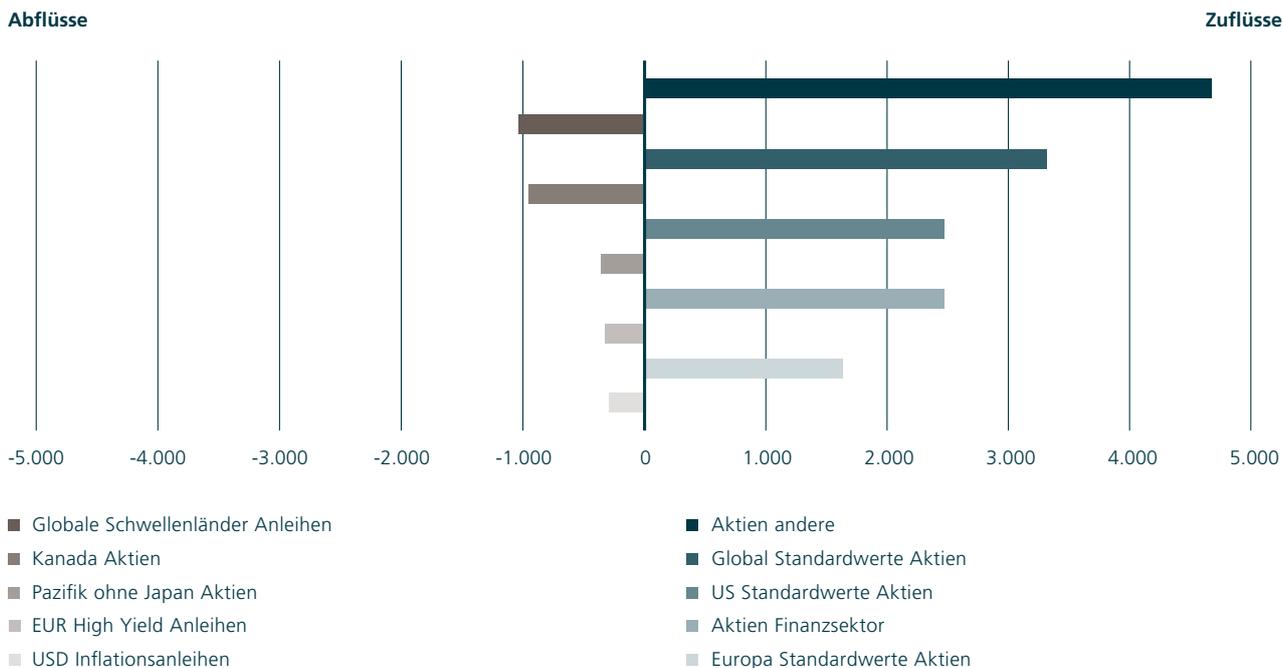
Die Aktien verloren und gaben 2,3 % auf 945,9 Milliarden Euro ab.

295,9

Die Anleihen verringerten ihr Volumen um 4,5 % auf aktuell 295,9 Milliarden Euro.

4

Der Geldmarkt bekam einen Anschlag von 6,5 % und schaffte wieder die 4-Milliarden-Marke.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren vor allem globale Schwelmländer-Anleihen, aus denen rund eine Milliarde Euro abfloss. Kanadische Aktien wurden abgestoßen, ein Verlust von 943,4 Milliarden Euro. Erwartet wird, dass die Bank of Canada ähnlich wie in den USA im März die Zinsen anhebt. Pazifik-Aktien ohne Japan verloren 340,6 Millionen Euro. Europäische Hochzins-Unternehmensanleihen verringerten ihr Nettomittelaufkommen um rund 310 Millionen Euro. Überraschend angesichts der Zinsaussichten wurden auch Positionen von inflationsindexierten US-Anleihen abgebaut, um 276,6 Millionen Euro.

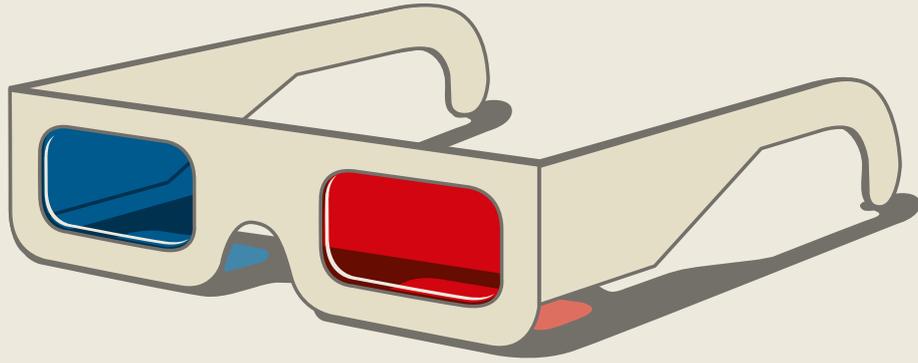
Nettomittelzuflüsse.

In welche Kategorien floss das Geld im Einzelnen? Gefragt waren vor allem Aktien außerhalb der Standardindizes. Sie bekamen rund 4,6 Milliarden frisches Geld. Ihnen folgten die globalen Standardaktien mit 3,3 Milliarden Euro. US-Standardaktien erhielten 2,5 Milliarden Euro. Aktientitel aus dem Finanzsektor wurden mit 2,5 Milliarden Euro bedacht. Europäische Standardaktien waren immerhin mit 1,6 Milliarden Euro dabei.

Marktkommentar: Es bleibt ungemütlich.

„Wie der Januar, so das Jahr,“ lautet ein alter Börsenspruch. Danach müssen sich Anleger mindestens auf einen äußerst volatilen Verlauf 2022 einstellen. Allmählich gestehen auch die Notenbanken zu, dass die Inflation nicht nur vorübergehend so hoch sein dürfte. Das bedeutet, dass die Märkte wohl meh-

rere Zinserhöhungen in diesem Jahr verarbeiten müssen. Für Anleger bleibt es vorerst ungemütlich. Immerhin sollte es einige Zeit dauern, bis die Renditen von Anleihen eine echte Konkurrenz zu Aktien werden. So bleibt noch die Hoffnung, dass 2022 ein volatiles, aber kein Crash-jahr wird.



Makro Research

Veränderte Wahrnehmung der Welt.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Das Jahr 2022 ist noch jung. Die konjunkturelle Entwicklung müht sich erwartungsgemäß durch das Omikron-belastete Winterhalbjahr. Verbraucher wie Unternehmen sehnen sich nach sinkenden Corona-Ansteckungszahlen, abflauenden Liefer- und Transportengpässen sowie geringeren Inflationsraten. An diesem Bild hat sich in den letzten Wochen wenig verändert. Doch kann man ein unverändertes Bild auch aus einem anderen Blickwinkel betrachten, und schon nimmt man es anders wahr. Genau dies hat an den Finanzmärkten Anfang Februar fast schlagartig zu größeren Bewegungen geführt. Auslöser war, dass die Notenbanken deutlicher als zuvor ihre veränderte Wahrnehmung der Welt kundgetan haben und damit vor allem zu einer Neubewertung an den Zins- und Rentenmärkten beigetragen haben.

Die US-Notenbank Fed und viele andere Zentralbanken, zuletzt sogar die Europäische Zentralbank (EZB), haben inzwischen klar signalisiert, dass sie die ultra-expansive Geldpolitik entschlossen und schneller als bislang gedacht beenden wollen. Der Grund für die ungewohnte Dynamik ist weniger der Umstand, dass die derzeit hohen Inflationsraten einen zäheren Rückzug antreten werden als bisher prognostiziert. Es ist vielmehr die neue

Überzeugung der Geldpolitiker, dass die konjunkturelle Erholung der letzten eineinhalb Jahre so stark war und dass am Arbeitsmarkt kräftigere Lohnsteigerungen absehbar sind, sodass die ultra-lockere Geldpolitik nicht mehr erforderlich ist. Damit sind die Rückführung der Anleihekaufprogramme und erste Leitzinserhöhungen in greifbare Nähe gerückt. Das muss von den Finanzmärkten erst einmal verkraftet bzw. eingepreist werden.

Und schon erscheinen negativ rentierende Bundesanleihen wie ein Relikt aus einer vergangenen Zeit. Das ausstehende Volumen an Anleihen mit negativer Rendite hat sich – global betrachtet – in den zwei Wochen um den Monatswechsel Januar/Februar 2022 mehr als halbiert. Die Zinswende ist da, die Nominalrenditen sind in positives Terrain gekommen, um dort auch zu bleiben. Das darf aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass die Realrenditen, also die Renditen abzüglich der Inflation, weiterhin deutlich im Minus verharren.

Selbst wenn uns der geldpolitische Kurswechsel insbesondere von der Europäischen Zentralbank unerwartet abrupt zur Kenntnis gebracht wurde, sind die mittelfristigen Konjunkturperspektiven nach wie vor aufwärtsgerichtet. Denn die Notenbanken wollen die Zinsschraube nicht bis in den restriktiven Bereich überdrehen. Geht die monetäre Normalisierung wie avisiert lediglich in den neutralen Leitzinsbereich, dann sind die Umsatz- und Gewinnperspektiven für die Unternehmen grundsätzlich weiter intakt. Bei aller zu erwartenden Volatilität in den anstehenden Wochen, nicht zuletzt auch aufgrund des geopolitischen Säbelrasselns an der russisch-ukrainischen Grenze, sollten perspektivisch auch wieder neue Höchststände beim Deutschen Aktienindex DAX erreicht werden können.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Bruttoinlandsprodukt und Inflation USA, Euro-land und Deutschland: Verschiedene Revisionen.
- EZB: Erste Leitzinserhöhung im Dezember 2022.
- Anhebung der Renditeprognosen für Euroland.
- Fed: Früherer Beginn und zügigerer Verlauf der Leitzinserhöhungen.
- DAX: Leichte Abwärtsrevision des 12-Monats-Kursziels.
- Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose.
- Rohöl: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien und Chile; Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Mexiko und die Türkei.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Die Dezember-Daten brachten den erwarteten Einbruch des Einzelhandelsumsatzes. Er dürfte symptomatisch für weitere Dienstleistungsbranchen sein, die unter den Corona-Restriktionen leiden. Leichte Erholungstendenzen zeigte dagegen die Industrie, deren Produktion und Auftragseingänge nach oben zogen, vor allem dank einer Erholung der Aktivität in der Automobilindustrie. Unsere wöchentlichen Indikatoren deuten für den Januar eine anhaltende Schwäche der Dienstleistungsbranchen und eine geringe industrielle Aktivität an. Immerhin äußern die Unternehmen deutlich zuversichtlichere Erwartungen für das nächste halbe Jahr.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 3,3 % (bisher: 3,4 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 4,6 % bzw. 2,0 % (bisher: 3,7 % bzw. 1,8 %).

Euroland.

Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im vierten Quartal 2021 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) angestiegen. Unter den vier großen Ländern der Europäischen Währungsunion gab es im vierten Quartal ungewöhnlich große Unterschiede. Deutschland verbuchte einen Rückgang des BIP um 0,7 % qoq. Italien und Frankreich lagen mit BIP-Zuwächsen von 0,6 % qoq bzw. 0,7 % qoq nahezu gleichauf. Spanien setzte sich mit einem überaus kräftigen Wachstumsplus von 2,0 % qoq an die Spitze. Für das Jahr 2021 steht für Euroland nun ein kräftiger Zuwachs von 5,2 % in den Büchern.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,7 % bzw. 2,4 % (bisher: 3,6 % bzw. 2,5 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 4,2 % bzw. 1,9 % (bisher: 3,2 % bzw. 1,7 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im vierten Quartal 2021 nochmals stark um 6,9 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Allerdings stammte der mit Abstand höchste Wachstumsbeitrag von den Lagerinvestitionen. Deren Normalisierung könnte die wirtschaftliche Aktivität im ersten Quartal deutlich belasten. Erstaunlich kräftig präsentierte sich der Arbeitsmarkt im Januar. Trotz einer erheblichen Belastung durch die Corona-Variante Omikron wurde ein monatlicher Stellenaufbau von knapp 470 Tsd. erzielt. Die Inflationsprognosen wurden nach oben angehoben. Grund hierfür waren Anpassungen in den Bereichen Energie, Nahrungsmittel und Mieten.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,4 % bzw. 2,4 % (bisher: 3,9 % bzw. 2,6 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 4,5 % bzw. 1,0 % (bisher: 3,9 % bzw. 0,8 %).

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Unter dem Eindruck sehr hoher Inflationsraten kündigte die EZB Anfang Februar an, ihre geldpolitische Ausrichtung bei ihrem nächsten Treffen am 10. März zu überprüfen. Die Marktteilnehmer reagierten heftig auf diese Aussagen und antizipieren nun im späteren Jahresverlauf beginnende Leitzinserhöhungen. Während die einzelnen Ratsmitglieder unterschiedliche Vorstellungen über das Tempo des geldpolitischen Ausstiegs haben, sind sie sich darin einig, dass vor dem ersten Zinsschritt die Nettoanleihekäufe des APP eingestellt werden sollen. Wir erwarten eine Anhebung des Einlagensatzes im Dezember, gefolgt von einer Erhöhung auf 0,00 % zu Jahresanfang 2023. Danach dürfte die EZB weitere Anpassungen in größeren zeitlichen Abständen vornehmen, um die Auswirkungen besser einschätzen zu können. Die Beendigung der Wertpapierkäufe und die Rückzahlungen aus den langfristigen Refinanzierungsgeschäften dürften die Überschussliquidität mittelfristig abnehmen lassen, was den Geldmarktsätzen aber vorerst nicht viel an zusätzlichem Auftrieb verleihen sollte.

Prognoserevision: Beginn der Leitzinserhöhungen im Dezember 2022.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

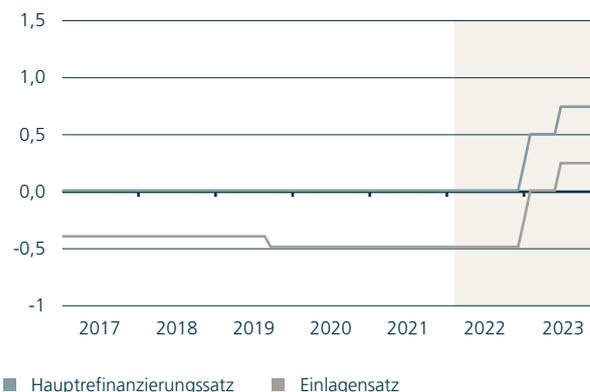
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland.

Die Signale der EZB bei ihrer Ratssitzung Anfang Februar deuten darauf hin, dass sie nach den Nettoanleihekäufen des PEPP auch die des APP in den nächsten Monaten einstellen und kurz darauf mit Leitzinserhöhungen beginnen wird. Das lange Ende der Bundkurve und die Spreads auf den Staatsanleihemärkten scheinen die bevorstehende Reduktion der EZB-Anleihekäufe bereits zu einem großen Teil verarbeitet zu haben. Demgegenüber sind Tempo und Ausmaß von Leitzinserhöhungen stärker datenabhängig. Bei nachlassenden Inflationsraten könnte der vom kurzen Ende ausgehende Renditeanstieg daher zwischenzeitlich abflachen. Auf längere Sicht rechnen wir jedoch mit etwas höheren Leitzinsniveaus als derzeit an den Märkten eingepreist, was sich in einem höheren und flacheren Verlauf der Bundkurve niederschlagen sollte.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro bekommt nun den von vielen lang ersehnten Rückenwind. Nach dem Jahrestief von 1,11 Ende Januar stieg der EUR-USD-Wechselkurs in Reaktion auf den EZB-Zinsentscheid am 3. Februar über die Marke von 1,14. Diese kräftige Aufwertung hat der Euro hawkishen Signalen der EZB zu verdanken. Deren Leitzinswende erscheint nun früher möglich als zuvor erwartet. Denn in Euroland ist die Inflation im Januar überraschend weiter angestiegen (auf 5,1 %), und an den Arbeitsmärkten zeichnet sich zunehmender Lohndruck ab. Damit drohen nun auch der EZB mittelfristig aufwärtsgerichtete Inflationsrisiken, auf die sie ab Ende 2022 mit höheren Leitzinsen reagieren dürfte. Der Euro bekommt dadurch eine neue Unterstützung und kann dem Leitzinserhöhungszyklus der Fed, den wir ab März nochmals straffer erwarten, besser trotzen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der EUR-USD-Prognose.

Aktienmarkt Deutschland.

Zwei zentrale Faktoren beeinflussen seit Jahresanfang das Geschehen am deutschen Aktienmarkt: Erstens der Russland-Ukraine-Konflikt und zweitens die Kehrtwende der großen Notenbanken bei ihrer Geldpolitik. Beide Faktoren werden den Aktienmarkt noch über einen längeren Zeitraum begleiten. Vor allem das veränderte geldpolitische Umfeld wurde aber innerhalb kürzester Zeit in die Aktienkurse eingepreist. Somit dürfte der geldpolitische Erwartungsbildungsprozess im Februar und März kaum für erneute Verunsicherung bei Aktien sorgen. Die Marktteilnehmer dürften den Blick verstärkt auf die fundamentalen Rahmenbedingungen richten. Und diese sind für die Aktienmärkte weiter positiv. Die Gewinne der Unternehmen entwickeln sich besser als erwartet, und die Bewertungen sind günstiger als noch zum Jahreswechsel. Zudem ist die Stimmung mittlerweile von gesunder Skepsis dominiert, sodass die Grundlage für eine deutliche Kursaufholung in den kommenden drei Monaten gelegt ist.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision des 12-Monats-Kursziels.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	09.02.2022	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.482,01	17.000	16.500	17.000
EURO STOXX 50	4.204,09	4.500	4.400	4.500
S&P 500	4.587,18	4.700	4.500	4.700
Topix	1.952,22	2.150	2.200	2.200

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

In der Pressekonferenz zum Februar-Zinsentscheid der EZB hat Präsidentin Lagarde kommunikativ die Zinswende eingeläutet. Neben dem sehr kräftigen Zinsanstieg bei Bunds und Swaps hat dies auch starke Auswirkungen auf die Spreads an den Kreditmärkten mit sich gebracht. Denn nun ist auch mit einer relativ schnellen Einstellung der APP-Käufe zu rechnen, die bisher für Unternehmensanleihen eine wichtige Unterstützung waren. Im vergangenen Jahr hat die EZB etwa 60 Mrd. EUR an Corporates aus dem Investmentgrade-Bereich netto aus dem Markt genommen, was etwa 20 % aller entsprechenden Neuemissionen ausgemacht hat. Spätestens ab dem Herbst dürften diese Käufe wegfallen. Es bleiben dann noch die Ersatzkäufe für fällige Wertpapiere in Höhe von ca. 15 Mrd. EUR in 2022.

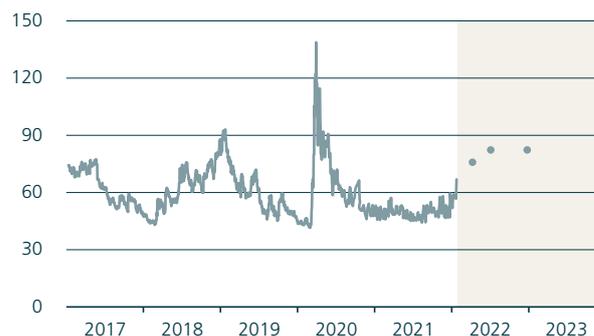
Emerging Markets.

Märkte.

Schwellenländeranlagen zeigten sich zu Jahresbeginn insgesamt bemerkenswert robust. Zwar kam es bei EM-Hartwährungsanleihen zu Kursverlusten, weil sie sich dem Druck steigender US-Renditen nicht entziehen konnten. Doch die Aussicht auf eine deutlich schnellere Straffung der US-Geldpolitik hat nicht zu einem Anstieg der Risikoaversion geführt. Dies lässt sich vor allem an den Kursgewinnen vieler EM-Währungen gegenüber dem US-Dollar ablesen. Zudem sind die Renditen von EM-Inlandswährungsanleihen deutlich weniger stark gestiegen als die von US-Staatsanleihen, die Spreads von EM-Hartwährungsanleihen haben sich nur moderat ausgeweitet und die Aktienmärkte der Schwellenländer sind kaum unter Druck geraten. Angesichts der bestehenden Unsicherheit über den möglichen Inflationsdruck, der von engeren Arbeitsmärkten in den Industrieländern ausgehen könnte, bleiben Risiken für EM-Anlagen bestehen. Dennoch erscheint das Abwärtsrisiko vor allem bei Inlandswährungsanleihen begrenzt, weil viele EM-Zentralbanken in Lateinamerika und Osteuropa in ihrem Zinsanhebungszyklus bereits weit fortgeschritten sind.

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 %)

- Im Jahr 2022 dürften wichtige Weichen durch die Geld- und Wirtschaftspolitik gestellt werden.
- Notenbanken beginnen mit der Straffung ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern.
- Regierungen ergreifen Maßnahmen, um dem Klimawandel zu begegnen, die Überlastung der Sozialversicherungen mit Blick auf die Alterung der Bevölkerungen zu verhindern und die Digitalisierung voranzutreiben.
- Globales Wachstum bleibt kräftig, trotz der beginnenden Leitzinswende und trotz wiederkehrender regionaler bzw. saisonaler Corona-Infektionswellen.
- **Euroland:** Corona-Nachholeffekte und Schub von Geld- und Fiskalpolitik sorgen für überdurchschnittliches Wachstum.
- **USA:** Erholung am Arbeitsmarkt stützt privaten Konsum. Kräftige Anstiege bei Mieten und Hauspreisen belasten Privathaushalte.
- **China:** Verstärkte staatliche Regulierung geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- **Inflation:** Inflationsraten gehen wieder zurück, geldpolitische Straffung kann daher in kontrolliertem Tempo vorangetrieben werden.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte profitieren von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragsersparungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.
- **Zinsen:** Zinsanstieg wird langsam verlaufen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

■ Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die das Wachstum ausbremst und im Extremfall sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- Russland-Ukraine-Konflikt eskaliert und führt zu wirtschaftlichen Sanktionen von Seiten des Westens, die das Wachstum belasten.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.

■ Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne dauerhaft höhere Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- 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

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