

ETF-Newsletter Wertarbeit

Handlungsoptionen in unruhigem Fahrwasser

Mai 2022

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

der April war ein rabenschwarzer Monat. Dies lässt sich anhand des Marktberichts in unserem ETF-Monitor gut nachvollziehen. Der auf unbestimmte Zeit andauernde Krieg in der Ukraine, die steigende Inflation, weitere absehbare Lieferkettenprobleme wegen der massiven Lockdowns in China: Vor diesem Hintergrund verloren fast alle großen Standardindizes deutlich an Boden. Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater führt den schwächelnden DAX sowie steigende Renditen auch auf die deutlichen Stoppschilder zurück, die die Notenbanken angesichts der herannahenden Inflation aufgestellt haben. Nachdem die Fed bereits konsequent gehandelt hat, scheint auch der Druck auf die EZB Wirkung zu zeigen, eine baldige monetäre Straffung einzuleiten. Bis aber die aktuellen Unsicherheiten komplett in den Markt eingepreist sind und die Marktteilnehmer wieder Morgenluft wittern, kann noch einige Zeit ins Land gehen.

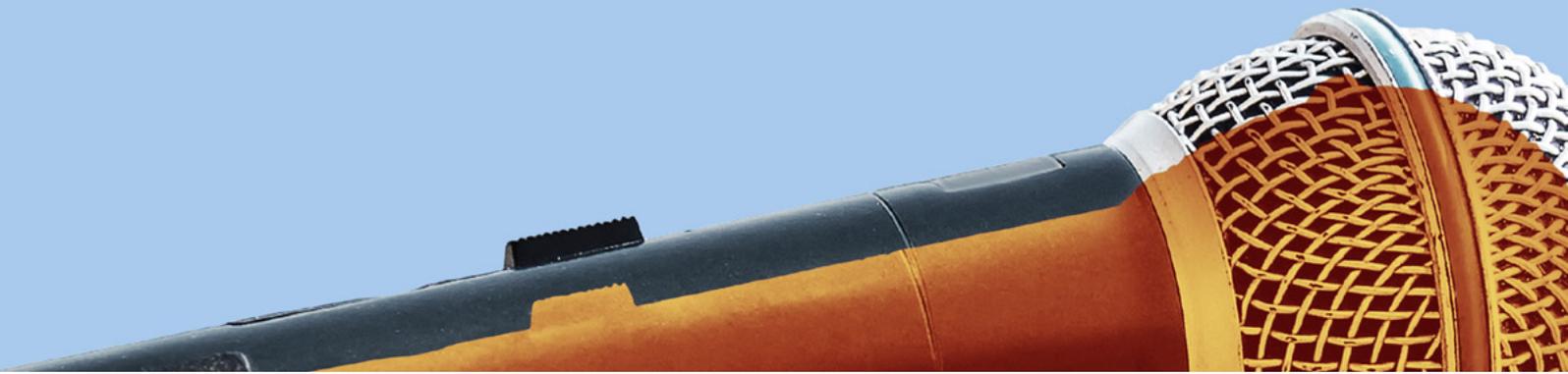
Wie können Investorinnen und Investoren in dieser Situation agieren? In seiner Kolumne richtet Dr. Bernhard Jünemann den Blick auf Investitionsmöglichkeiten in diesem herausfordernden Umfeld. Neben dem Krisen-Klassiker Dividenden sieht er Chancen vor allem in ETFs auf „Megatrends“, also langlebig konstanten globalen Entwicklungslinien. Diese sind zwar auch von den aktuellen Entwicklungen betroffen, dürften aber von ihnen nicht dauerhaft aufgehalten werden. Dazu zählen zum Beispiel die Biotechnologie, die sich mit der Forschung an neuen Medikamenten und Therapien beschäftigt, Cybersecurity, die Staaten bzw. Unternehmen resilienter zu machen versucht gegen digitale Angriffe auf ihre kritische Infrastruktur, sowie die Energiebranche, deren großes Gewicht der Überfall auf die Ukraine schmerzlich vor Augen geführt hat.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Mit konservativem Ansatz gewappnet“

Die Ampega Asset Management GmbH gehört zur Talanx-Gruppe. Markus Denker, Leiter Macro Strategy & Multi Asset Management, erläutert den Einsatz von ETFs.

Wer sind die Kunden von Ampega? Vorwiegend konzerninterne?

Wir bedienen drei unterschiedliche Kundengruppen. Die erste und die größte ist der breite Kreis der Versicherungsunternehmen aus dem Konzern mit den Sparten Firmen- und Privatkunden, Industrierversicherung sowie Rückversicherung. Die zweite sind externe institutionelle Kunden und die dritte Privatanleger.

Die haben ja unterschiedliche Bedürfnisse. Wie entsprechen Sie denen?

Für Versicherungskunden aus dem Talanx-Konzern bieten wir eine ganzheitliche Vermögensverwaltung, die dann spezifische Rahmenbedingungen der einzelnen Gesellschaften berücksichtigt, also regulatorische Vorgaben, Währungsräume, Verbindlichkeiten und Risikoanforderungen. Den institutionellen Kunden machen wir zwei Angebote. Zum einen ist es das vollumfängliche Management von Anlagen für Kunden, die uns ähnlich sind, also Versicherungen und Pensionskassen. Zum anderen ist es die Kapitalanlageadministration inklusive regulatorischer Services. Das umfasst die gesamte administrative Wertschöpfungskette vom Handel, der Abwicklung, Buchhaltung, Portfolioüberwachung und Reporting. Für die Privatkunden bieten wir etwa 90 Publikumsfonds über alle Anlageklassen hinweg, die wir entweder mit eigenem Management betreuen oder zusammen mit Partnern als Private Label Fonds.

Insgesamt verwalten Sie rund 175 Milliarden Euro. Wie teilt sich das auf Anlageklassen auf? Machen Sie alles selbst?

Überwiegend ist das so für die Versicherungskunden. Unsere besondere Kompetenz liegt im Bereich der Renten, aber auch bei Aktien und Infrastrukturanlagen machen wir vieles selbst. Wo wir dazukaufen, handelt es sich eher um alternative Anlagen wie Private Equity oder Immobilien im Ausland.

Die Zeiten sind zwar nicht mehr ganz zinslos, aber immer noch zinsarm. Wie sichern Sie die Renditen?

Wir sind weiterhin als sehr konservative Anleger unterwegs. Klassische Rentenengagements machen noch immer 80 Prozent unseres Portfolios aus. Aber der Anteil alternativer Strategien mit mehr Sachwerten wurde in den letzten Jahren sukzessive ausgebaut. Das sind börsennotierte Aktien und Private-Equity-Anlagen, Immobilien- und Infrastrukturanlagen, aber auch komplexe Rentenstrategien.

Gibt es eine übergreifende Philosophie für diese, wie Sie gesagt haben, konservative Strategie?

Die Profile unserer Versicherungsgesellschaften verlangen, dass die Zahlungsverpflichtungen an die Kunden jederzeit eingehalten werden müssen. Unser Investmentprozess ist robust und transparent. So legen wir sehr langfristig an, nutzen eine möglichst breite Diversifikation und verfolgen ein striktes Risikomanagement.

Welche Rolle spielen dabei die ETFs?

Die setzen wir über die gesamte Palette unseres Geschäftsmodells hinweg ein. Für die Versicherungskunden nutzen wir ETFs bei Aktienanlagen vor allem dort, wo wir keine

eigenen Managementprozesse vorhalten, weil wir uns da nicht so auskennen oder eigene Lösungen nicht kosteneffizient sind. Viele ETFs finden sich dann in unseren eigenen Multi-Asset-Konzepten, seien es Dachfonds oder fondsgebundene Lebensversicherungen. Dabei verfolgen wir meist eine sogenannte Kern- und Satellitenstrategie, bei der im Kern die hochliquiden Märkte über ETFs abgebildet werden, während die Satelliten mit aktiven Fonds bestückt sind.

Da müssen Sie ja viel auswählen. Wie gehen Sie bei den ETFs vor?

Zunächst ist es wichtig in der ersten Instanz den richtigen Index zu wählen. Dann geht es natürlich um die Performance, die Management- und Handelskosten und vor allem Abbildungsqualität, ob nun mit physischer oder synthetischer Replikation. Der ETF-Markt ist in der Tat sehr dynamisch, die Anbieter und Fonds kommen und gehen. Die Auswahl ist nicht trivial. Da müssen wir sehr genau hinschauen. Wir nutzen dafür entsprechende Datenbanken, setzen Scorecards und verschiedene Bewertungsmethoden ein und wägen dann ab. So wollen wir in unseren Multi-Asset-Portfolios immer die besten ETFs für jedes Segment finden.

Sind das nur Standardprodukte? Oder nutzen Sie auch Strategie-ETFs, die gerne als Smart Beta bezeichnet werden.

Gerade das Thema Faktorstrategien beschäftigt uns sehr. Das schauen wir uns genau an. Wir mögen insbesondere Stile wie Low Volatility, Quality und Value. Damit setzen wir Akzente in Richtung schwankungsarmer Aktienkörbe, niedriger Bewertungen oder solider Bilanzen und Ertragsströme. Die sind besonders in Mandaten hilfreich, in denen die Risikosteuerung eine wichtige Rolle einnimmt. Gerade jetzt wo die Zinsen steigen und nach unserer Auffassung auch weiter steigen werden, können wir damit auch taktische Akzente setzen.

Kommen wir zum Megatrend Nachhaltigkeit, der sich auch mit ETFs umsetzen lässt. Wie halten Sie es damit?

Dieser Trend bewegt uns, treibt uns an. Er bezieht sich einmal auf unseren Konzern und seine Geschäftsstrategie insgesamt, aber auch auf die Kapitalanlagen. Wir haben uns konkrete Ziele für den Ausbau nachhaltiger Kapitalanlagen gesetzt und wollen den CO₂-Fußabdruck unseres Anlageportfolios systematisch reduzieren. Deshalb begrüßen wir natürlich, dass viele Indexanbieter ESG-gefilterte Produkte im Programm haben. Wir bevorzugen aber für unsere Multi-Asset-Mandate, wenn möglich, Strategien, die einen unmittelbaren Beitrag zur Bewältigung des Klimawandels leisten, also sogenanntes Impact Investment.

Dennoch muss das Risiko gemanagt werden. Breite Diversifikation ist, wie anfangs erwähnt, gesetzt. Aber gehen Sie darüber hinaus?

Die Diversifikation ist tatsächlich die zentrale Quelle unserer Risikosteuerung. Sonst könnten wir bei den Versicherungen dem relativ langen Anlagehorizont mit den regulatorischen Restriktionen nicht entsprechen. Eine schnelle Steuerung von Investitionsquoten ist oft nicht möglich. Gleichwohl nutzen wir in unseren Multi-Asset-Mandaten auch Verfahren zur systematischen Steuerung des Aktienexposures, wie zum Beispiel dynamische Absicherungsstrategien. Das wird auf die spezifischen Kundenbedürfnisse abgestimmt.

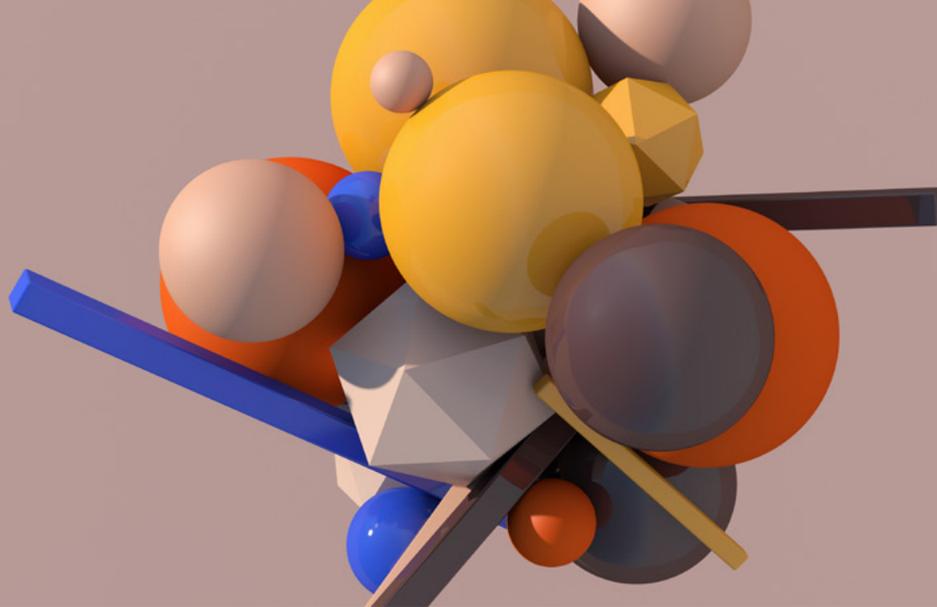
Wie sind Sie damit bisher über die Corona-Pandemie gekommen?

Gerade in der ersten Phase mussten wir den Kontakt mit unseren Kunden nicht nur aufrechterhalten, sondern intensivieren. Corona hat darüber hinaus bewirkt, dass wir angesichts der negativen Zinsen den früher eingeschlagenen Pfad zu alternativen Investments konsequent weiterverfolgt haben. Damit sind wir ganz gut über die Runden gekommen.

„Wir gehen von einer Abkühlung des Wachstums aus, glauben aber nicht, dass die Eurozone in eine Rezession abdriften wird“

Und wie wird nun 2022? Corona ist noch nicht ausgestanden, die Inflation steigt, die Notenbanken drehen an der Zinsschraube, und dann gibt es noch den Ukraine-Krieg.

Auf den Ukraine-Krieg haben wir erst einmal besonnen reagiert und noch keine wesentlichen Änderungen der Anlagestrategie vorgenommen. Aber wir beobachten die mittelfristige Entwicklung genau. Wir gehen von einer Abkühlung des Wachstums aus, glauben aber nicht, dass die Eurozone in eine Rezession abdriften wird. Besonders stark beschäftigt uns die Reaktion der Zentralbanken. Wir sehen genügend konjunkturellen Spielraum, dass sie ihre Geldpolitik normalisieren können. Das bedeutet natürlich steigende Zinsen und mehr Volatilität auf der Kreditseite. Bei den Aktien sehen wir durchaus Chancen für eine Bodenbildung, falls sich die geopolitische Situation mit dem Ukraine-Krieg nicht noch einmal dramatisch verschlechtert und in eine Eskalationsspirale hineinläuft. Alles in allem für die Kapitalanlage schwierige Zeiten, aber wir fühlen uns mit unserem konservativen Ansatz gut gewappnet.



Kolumne

Mut zum Megatrend



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

„Zeitenwende“ ist in diesen Tagen ein strapazierter Begriff. Eine Zeitenwende in der Politik markiert der russische Angriffskrieg gegen die Ukraine, eine Zeitenwende in der Wirtschaft die Rückkehr der Inflation mit Macht und Raten von mehr als acht Prozent auf Jahresbasis. Dominierte vor einigen Monaten noch das Narrativ, Inflation sei ein vorübergehendes Phänomen, so heißt es jetzt: „Gekommen, um zu bleiben“.

Bedeutet das auch eine Zeitenwende in der Geldanlage? Da zögere ich. Zeitenwende ist ein großes Wort, das in der Börsenwelt zwar auch gerne genutzt wird, aber Wenden jeder Art sind dort eher Business as usual. Zyklen kommen und gehen, ständig entstehen neue Zyklen, die oft historisch den alten ähneln. Damit müssen Investoren und Investorinnen ständig umgehen. Deshalb braucht es keine völlig neue Geldanlage, sondern immer die richtige zur richtigen Zeit. Historische Erfahrungen jeder noch so extremen Situation gibt es zuhauf und diese können helfen sich geschickt umzuorientieren.

Die Grundstrategie gegen Inflation ist erprobt und wurde an dieser Stelle häufiger beschrieben: Da die Inflation mit steigenden Zinsen bekämpft wird, verlieren umlaufende

Anleihen erst einmal an Wert. Aktien bieten darum für diese Zeit die bessere Alternative, vor allem, solange die Konjunktur einigermaßen stabil und die Unternehmensgewinne auskömmlich sind. Da gibt es jetzt jedoch Fragezeichen, bedingt durch den Ukraine-Krieg und die rigorose Lockdown-Politik gegen Covid in China. Folglich leiden die Aktienkurse immer wieder und es hat sich ein Bärenmarkt entwickelt.

Mit der Auswahl solider und substanzstarker Titel, die eine ordentliche Dividende zahlen, kann man gegensteuern und die Verlustphase einigermaßen aussitzen. Aber selbst Dividendenrenditen von fünf Prozent reichen zurzeit nicht mehr aus, um die Inflation zu kompensieren.

Damit kann man sich abfinden und auf bessere Zeiten warten. Oder aktiv werden und antizyklisch agieren. Das ist bekanntermaßen nicht ganz ungefährlich. Immerhin heißt es: „Greife nie ins fallende Messer“. Es bietet aber Chancen für überdurchschnittliche Renditen, sofern man mutig, vorsichtig und selektiv vorgeht.

Bedingung dafür ist, dass sich die Baisse nicht beschleunigt. Zurzeit ist das Sentiment bereits äußerst negativ, was nach dem konträren Ansatz für eine Wende nach oben spricht. Aber die Erfahrung lehrt, dass es selbst in diesem psychologisch günstigen Umfeld jederzeit neue Abwärtsschübe geben kann. Die muss man aushalten können.

Etwas mehr Sicherheit antizyklischen Agierens bieten Megatrends, die über die Börsen- und Konjunkturzyklen hinweg anhalten sollten. In einem Bärenmarkt verlieren auch diese Trendaktien, vielleicht weniger als der Markt allgemein, aber entscheidend ist, ob sie sich günstig ein-

kaufen lassen, am besten in der Phase einer Übertreibung nach unten. Dazu drei Beispiele und Anregungen, die sich natürlich alle mit Hilfe von ETFs umsetzen lassen.

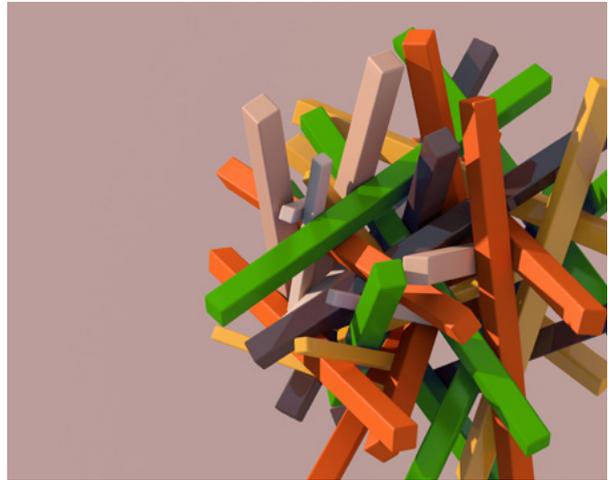
Die Biotechnologie hat durch die Impfstoffentwicklung einen kräftigen Aufschwung genommen, leidet aber jetzt auch unter dem allgemeinen Markt. Doch die Forschung in neue Medikamente und Therapien läuft weiter auf Hochtouren und sollte sich früher oder später auszahlen. Warum also nicht deutlich günstiger auf Biotech setzen als noch vor ein paar Monaten?

Wie wichtig das Thema Cybersecurity ist, wird jeden Tag durch Nachrichten über Hackerangriffe auf Staaten, Infrastruktureinrichtungen und Firmen dokumentiert. Cybersecurity wird zur Voraussetzung für den Erfolg der digitalen Zukunft. Das hat Superinvestor Warren Buffett ebenso erkannt, und seine Investmentfirma Berkshire Hathaway hat sich eingekauft. Da sollte man nicht so falsch liegen.

Schließlich das breite Thema Energie. Da geht es nicht nur um Klimawandel und erneuerbare Energien, sondern um Versorgungssicherheit. Verstärkt wird dieser Trend durch das Bestreben, sich von russischem Gas unabhängig zu machen. Erneuerbare Energien gehört die Zukunft, aber fossile Brückenenergiestoffe wie Gas sind noch auf einige Jahre unersetzbar. Davon profitieren vor allem US-Firmen, wie amerikanische Branchennidizes eindrucksvoll bestätigen.

Es gibt noch mehr Megatrends, und es lohnt sich den ETF-Markt nach ihnen zu durchforsten. Teilweise sind sie auch schon ESG-gefiltert und erfüllen Nachhaltigkeitskriterien für klimabewusste Anleger und Anlegerinnen. Bei den Trends lockt vor allem der amerikanische Markt, weil der starke Dollar wegen der klaren Zinswende dort für Anleger aus dem Euroraum Währungsgewinne verspricht.

Zugestanden, alles das ist nicht ohne Risiko wie immer an der Börse. Deshalb gehört dazu ein ordentliches Risikomanagement mit breiter Diversifikation und die Bereitschaft, auch wieder zu verkaufen, wenn die Erwartungen nicht aufgehen. Das ist das Schöne an börsengehandelten Indexfonds – Verkaufen ist genauso leicht wie Kaufen.



„Es gibt noch mehr Megatrends, teilweise sind sie auch schon ESG-gefiltert und erfüllen Nachhaltigkeitskriterien“

Ausverkauf an den Börsen

Hatten sich die Märkte nach dem ersten Schock des Ukraine-Krieges im März etwas erholt, wurde der April zu einem rabenschwarzen Monat. Es herrschte regelrecht Ausverkaufsstimmung. Die Gemengelage war in der Tat furchterregend für die Geldanlage: der Krieg in der Ukraine ohne Aussicht auf baldiges Ende, höher als bisher erwartete Inflation, drastische Gegenmaßnahmen der Notenbanken sowie das Gespenst einer zunehmenden Rezession der Weltwirtschaft. Da hieß es allenthalben: Risk off – Verkaufen.

So gab es keine Märkte ohne Kursverluste. Am stärksten erwischte es die Technologiewerte. Der Nasdaq Composite verlor 13,2 Prozent. Auch der S&P 500 sackte deutlich ab, minus 8,8 Prozent. Angesichts der rigorosen Lockdowns in China, die dort das Wachstum zum Erliegen bringen könnten, reagierte der Shanghai Composite mit Verlusten von 6,3 Prozent. Die Emerging Markets gaben 5,8 Prozent ab.

Glimpflich kamen die europäischen Märkte davon, die jedoch zuvor stärker unter dem Ukraine-Krieg gelitten hatten als die US-Märkte. Der EURO STOXX 50 notierte ein Minus von 2,6 Prozent. Beim DAX hielten sich die Verluste mit 2,2 Prozent im Rahmen.

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.515

Die Zahl der gelisteten Notes und Fonds stieg leicht, um 0,7 % auf 2.515 Titel.

1,38

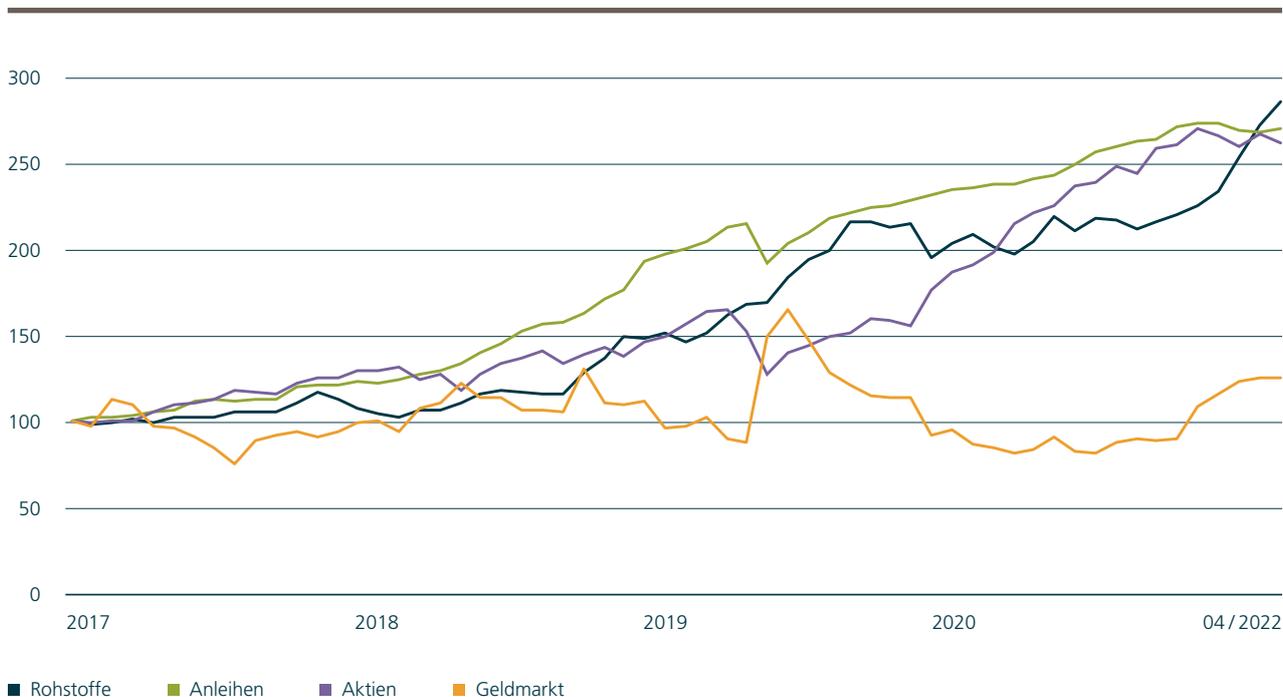
Die AuM verloren nur minimal. Das verwaltete Volumen gab nur 0,8 % auf 1,38 Bio. Euro ab.

Die Zinsen schossen hoch. Für zehnjährige Bundesanleihen gibt es inzwischen wieder eine Rendite von fast einem Prozent. Der Bund-Future als synthetisches Maß für die deutschen Anleihemärkte verlor 3,2 Prozent. Am Rohstoffmarkt war das Bild gemischt. Der Ölpreis hielt sich mit einem Plus von 1,3 Prozent für die Sorte Brent noch stabil. Doch die Edelmetalle, Inbegriff für Krisenschutz, gerieten unter Druck. Der Preis für die Feinunze Gold verlor zwei Prozent, Silber verbilligte sich um acht Prozent.

Auch die Exchange Traded Products, Fonds und Notes, erwischte es heftig. Bei zwei Dritteln gab es negative Vorzeichen. Am stärksten litten Notes auf Kryptowährungen mit Verlusten von rund 30 Prozent. Klassische Fonds mit amerikanischen Tech-Werten wurden um rund 15 Prozent abgewertet. Zwischen zehn und zwölf Prozent verlor eine Reihe von Ländern und Regionen, so zum Beispiel Polen oder Lateinamerika. Zwölf Prozent ging es auch für europäische Rentenfonds mit langlaufenden Titeln abwärts.

Die Gewinnerliste wurde von Energie-ETFs mit Gewinnen bis zu 20 Prozent angeführt. Eine heftige Gegenbewegung nach den Verlusten zuvor gab es für Türkei-ETFs. Sie legten um die zwölf Prozent zu. Gut schlugen sich auch breite Rohstoffkörbe, deren Preise sich um rund zehn Prozent verbessern konnten.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Die Kurse fielen, aber viele Anlegerinnen und Anleger griffen trotzdem im April antizyklisch zu. Die Flows der großen Anlagenklassen waren positiv. Den Aktien flossen 9,5 Milliarden Euro zu. Das Nettomittelaufkommen

der Anleihen erhöhte sich um vier Milliarden Euro. Rohstofftitel profitierten mit 1,4 Milliarden Euro. Lediglich am Geldmarkt gingen die Nettomittel leicht um 17,5 Millionen Euro zurück.

Zahlen und Fakten.

116,6

Die Rohstoffe zogen um fünf Prozent auf 116,6 Milliarden Euro an.

930

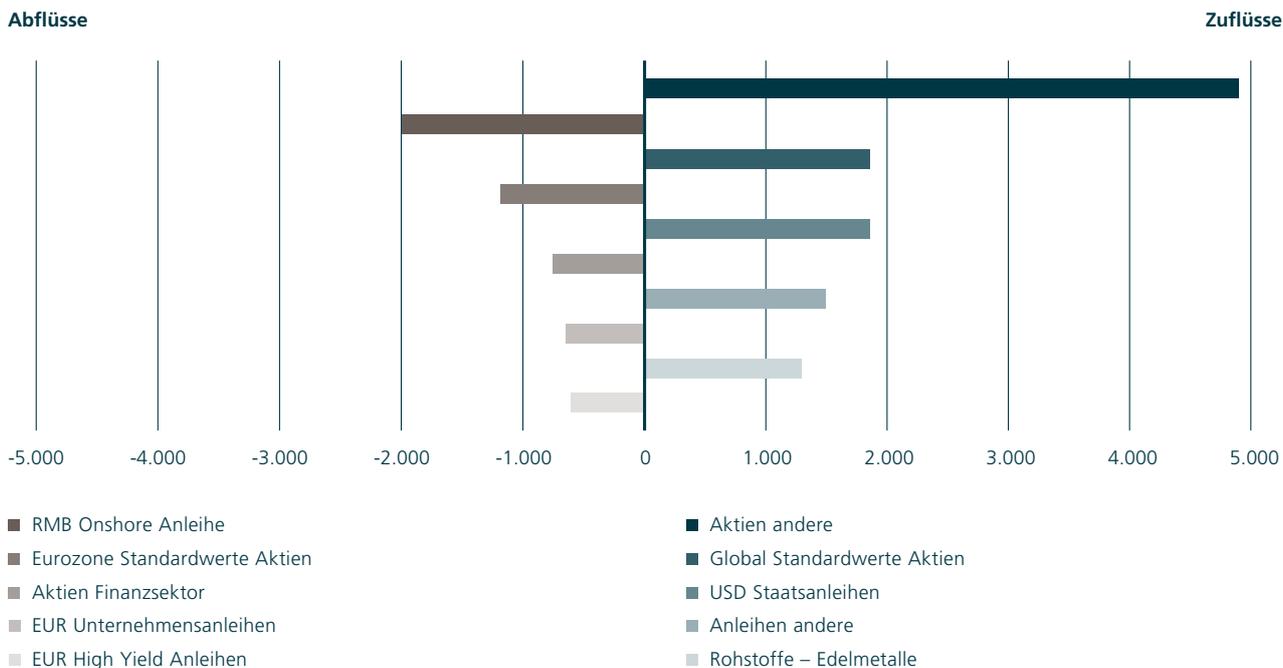
Die Aktien verloren um 1,9 Prozent auf 930 Milliarden Euro.

304,1

Die Anleihen verbesserten sich um 0,6 Prozent auf 304,1 Milliarden Euro.

4,4

Der Geldmarkt notierte ein Plus von 0,2 Prozent auf 4,4 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren wie schon im Vormonat wieder Renminbi-Anleihen. Ihnen gingen rund zwei Milliarden Euro verlustig. Gefolgt wurden sie von den Standardaktien aus der Eurozone mit minus 1,2 Milliarden Euro. Unter Druck waren Aktien aus dem Finanzsektor mit einem Mittelabfluss von 750,5 Millionen Euro. Das galt auch für Unternehmensanleihen der Eurozone, die 624,7 Millionen als Standardtitel und 585,3 Millionen Euro als Hochzinsvariante abgeben mussten.

Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Kategorien profitierten vor allem Aktien außerhalb der Standardindizes, ein Plus von 4,9 Milliarden Euro. Für globale Aktien-Standardtitel gab es 1,9 Milliarden Euro mehr. US-Staatsanleihen zogen 1,8 Milliarden Euro frisches Geld an. Anleihen außerhalb der großen Indizes waren mit 1,4 Milliarden Euro dabei. Schließlich griffen antizyklisch viele bei Edelmetallen zu, was diesen einen Zufluss von 1,3 Milliarden Euro bescherte.

Marktkommentar: Zittrige Hände und Panikattacken

Wie tief noch? Das war die Frage aller Fragen auf dem Parkett. Denn auch der Mai begann erst einmal mit weiteren Kursverlusten. Die Anlegerinnen und Anleger müssen viele schlechte Nachrichten verarbeiten. Dieser Anpassungsprozess läuft, so dass Inflation, Zinswende und Krieg früher oder später

in den Kursen enthalten sein sollten. So mancher erinnerte sich an das Bild von Altmeister Andre Kostolany von den zittrigen Händen, die erst einmal herausgeschüttelt sein müssen, bevor es zu einer Wende kommen kann. Das könnte schon mit der nächsten Panikattacke erreicht sein.



Makro Research

EZB-Zinserhöhung rückt näher.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Bei aller Erschütterung über den erbittert geführten Krieg Russlands gegen die Ukraine, bei allen Verwerfungen infolge der abebbenden Corona-Pandemie und bei allen Sorgen um die schleppende Konjunktur steht derzeit eines für die Finanzmärkte fest: Die Notenbanken haben der herannahenden Inflation Stoppschilder entgegengesetzt. Eine erhebliche geldpolitische Straffung ist im Gange. Vor diesem Hintergrund verwundert es wenig, dass in den vergangenen Wochen die Renditen fulminant angestiegen sind und der DAX etwas schwächelte.

Bis zuletzt wurden die Konjunkturprognosen nach unten revidiert, während die Inflationsprognosen nach oben angepasst werden mussten. Das ist ein schwieriges Umfeld für Zentralbanken. Die US-Notenbank Fed hat unmissverständlich klargemacht, dass sie konsequent die Leitzinsen erhöhen will, um den Inflationsgefahren zu begegnen. Dagegen wirkte die Europäische Zentralbank (EZB) in den letzten Monaten hin- und hergerissen. Bis zuletzt zeigte sie sich noch zaudernd. Ein im Vergleich zur Fed deutlich späterer und langsamerer Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik schien angezeigt.

Doch der Druck auf die EZB ist gewachsen. Für April ist ein Anstieg der Verbraucherpreise um 7,5 % gegenüber dem Vorjahresmonat vermeldet worden. Weniger prominent, aber ungleich gefährlicher für die EZB ist der Anstieg der Inflationserwartungen. Diese sollen beim Inflationsziel von 2 % verankert sein und bleiben. Daran hängt die Glaubwürdigkeit der Notenbank. Aus diesem Grund sendet die EZB inzwischen deutliche Signale für eine baldige monetäre Straffung. Bereits im Juli dürfte die erste Zinserhöhung erfolgen, und mit zwei weiteren erwarteten Zinsschritten nach oben könnte der Einlagensatz noch in diesem Jahr ins positive Terrain wechseln.

Also folgt die EZB der Fed (und vielen anderen Zentralbanken) wohl deutlich schneller als noch vor einem Monat gedacht. Dies mag ganz nebenbei auch den Euro gegenüber dem US-Dollar in den kommenden Monaten wieder etwas erstarken lassen. An den Kapitalmärkten sind die zu erwartenden Leitzinserhöhungen schon weitgehend eingepreist. Mithin dürfte an den Rentenmärkten ein Großteil der Renditesteigerungen für zehnjährige US- und deutsche Staatsanleihen schon erledigt sein. Es sei denn, die Notenbanken müssten mit den Leitzinsen spürbar weiter und klar in den bremsenden Bereich gehen, um die Inflationsrisiken wirksam zu bekämpfen. Da indes die Konjunkturdynamik nachlässt, sich also preissteigernde Nachfrageüberhänge abbauen, und damit auch die hohen Inflationsraten sukzessive nach unten gehen dürften, sollte dieses Risiko in den kommenden Monaten erkennbar nachlassen. Dann könnten die Aktienindizes wieder ihren Aufwärtstrend aufnehmen, und auch die Rentenmärkte könnten hiervon profitieren.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland, USA und Euroland: Revisionen in unterschiedliche Richtungen beim BIP und bei der Inflation.
- EZB: Beginn der Leitzinserhöhungen im Juli.
- Euroland: Anhebung der Renditeprognosen.
- Rohöl: Leichte Abwärtsrevision der 3-Monatsprognose.
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indien und Russland.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt hat zu Jahresbeginn gemäß der vorläufigen Schnellschätzung um 0,2 % im Vorquartalsvergleich zugelegt. Damit konnte eine schwierige Phase – Corona-Restriktionen, Lieferengpässe, Inflation – zu einem positiven Ende gebracht werden. Zu verdanken ist das in erster Linie einer starken Dienstleistungskonjunktur. Schon im Januar begann beispielsweise das Gastgewerbe trotz der hohen Infektionen zuzulegen. Das verstärkte sich im Quartalsverlauf, und andere Dienstleistungsbereiche kamen auch dank der Lockerungen der Restriktionen hinzu. Diese Dynamik ist bis heute ungebrochen und trägt somit auch im zweiten Quartal weiter zum Wachstum bei.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 2,2 % bzw. 2,5 % (bisher: 1,7 % bzw. 2,7 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 7,1 % bzw. 3,3 % (bisher: 6,8 % bzw. 3,1 %).

Euroland.

Die europäische Wirtschaft hat im ersten Quartal 2022 nur unterdurchschnittlich zugelegt. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im ersten Quartal 2022 um 0,2 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen (Q4 2021: 0,3 %). Während in der Betrachtung der vier großen EWU-Ländern Spanien mit 0,3 % qoq und Deutschland mit 0,2 % qoq immerhin mit einem Wachstum aufwarteten, stagnierte das BIP in Frankreich. Italien verzeichnete eine BIP-Schrumpfung um 0,2 % qoq.

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

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 ersten Quartal 2022 um 1,4 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet geschrumpft. Die Kombination aus sehr hoher Preisdynamik sowie einem ungewöhnlich schwachen Außenhandel haben zu diesem Rückgang beigetragen. Der weitere Wachstumsausblick bleibt durch die zu erwartende deutliche Straffung der Geldpolitik gedämpft. Bereits im Vormonat haben wir aufgrund des Kriegs in der Ukraine unsere Inflationsprognose im Bereich der Nahrungsmittel nach oben angepasst. Auch in diesem Monat gab es diesbezüglichen Anpassungsbedarf. Dies trug auch zu unserer Abwärtsrevision der BIP-Prognose in diesem Jahr bei.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022: 2,5 % (bisher: 2,8 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 6,7 % bzw. 1,8 % (bisher: 6,3 % bzw. 1,7 %).

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Aufgrund des zunehmend breiter basierten Preisauftriebs und der steigenden Inflationserwartungen wächst im EZB-Rat die Sorge, dass sich die Inflation auf einem erhöhten Niveau verfestigt. Deshalb mahnten zuletzt einige Mitglieder zu mehr Eile bei der Normalisierung der Geldpolitik. Die nächste Ratssitzung am 9. Juni wird dabei einen richtungweisenden Charakter haben. Einerseits dürften die neuen makroökonomischen Projektionen zum Ausdruck bringen, dass die zuvor definierten Bedingungen für eine erste Anhebung des Einlagesatzes erfüllt sind. Andererseits schließen die Anleihekäufe der EZB einen solchen Zinsschritt jedoch vorerst aus. Wir gehen davon aus, dass die EZB diesen Widerspruch durch einen Kompromiss ausräumen wird, der zwei Elemente beinhaltet. Erstens dürfte sie die Nettoanleihekäufe des APP schon Ende Juni auslaufen lassen, was ihr die Möglichkeit einer ersten Leitzinserhöhung im Juli eröffnet. Zweitens dürfte sie aber stärkere Signale als bisher setzen, um die Markterwartungen über Tempo und Ausmaß einer bevorstehenden Straffung zu begrenzen.

Prognoserevision: Beginn der Leitzinserhöhungen im Juli.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

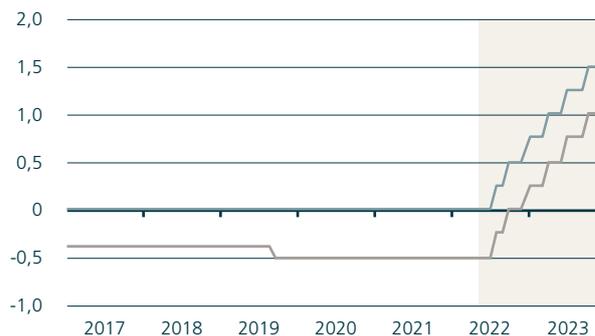
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagesatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die Sorge vor einer Verfestigung der hohen Inflation dürfte die EZB veranlassen, schon im Juli mit der Anhebung der Leitzinsen zu beginnen. Zwar wird sie dabei die Datenabhängigkeit zukünftiger Zinsschritte unterstreichen, und wir gehen nach wie vor davon aus, dass die Marktteilnehmer das Tempo der bevorstehenden geldpolitischen Normalisierung eher überschätzen. Dennoch dürfte sich der vom kurzen Ende der Bundkurve ausgehende Anstieg der Renditen fortsetzen und in einem hohen Maß auch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen. Denn dort sind die Renditen nach wie vor niedrig gemessen an den längerfristigen Inflations- und Leitzinserwartungen. Erst wenn diese ihren Zenit überschritten haben, dürfte die mit Leitzinserhöhungen typischerweise einhergehende Verflachung der Bundkurve deutlicher zur Geltung kommen.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Im April gab es nahezu kein Halten für den Fall des EUR-USD-Wechselkurses. Nach 1,11 EUR-USD zu Monatsanfang rutschte der Wechselkurs auf ein Sechsjahrestief von 1,0485 EUR-USD zum Ende des Monats. Der US-Dollar wertete somit innerhalb nur eines Monats um 5% gegenüber dem Euro kräftig auf. Hauptursache dafür war die Bestätigung der US-Notenbank Fed, ihren geldpolitischen Kurs nochmals straffer zu gestalten, inklusive stärkerer Leitzinserhöhungen (+50 Basispunkte) und dem Beginn der Bilanzreduzierung, um mittelfristigen Inflationsrisiken entgegenzuwirken. Aber auch für die EZB erwarten wir nunmehr eine frühere Leitzinswende (ab Juli) und schnellere Leitzinserhöhungen als zuvor. Vor diesem Hintergrund dürfte der unterbewertete Euro sich in den kommenden Monaten etwas erholen.

Aktienmarkt Deutschland.

Der Krieg in der Ukraine führt zu einer direkten Belastung der Geschäftstätigkeit der deutschen Unternehmen und sorgt für erhebliche Unsicherheit über den weiteren Geschäftsverlauf. Darüber hinaus werden die ohnehin angespannten Lieferketten durch die Corona-Einschränkungen in China zusätzlich belastet. Aufgrund der sprunghaft steigenden Inflationsraten sind die Notenbanken gezwungen, rasch aus der ultra-expansiven Geldpolitik auszusteigen. Somit sind sowohl die fundamentalen als auch die geldpolitischen Aussichten derzeit wenig unterstützend, was die Aufwärtsbewegung der Kurse begrenzt. Andererseits kommen die Unternehmen bislang besser als gedacht mit dem widrigen Umfeld zurecht, die Bewertungen für deutsche Aktien sind niedrig und die Stimmung am Markt ist vorsichtig. Im inflationären Umfeld sind Aktien unverzichtbar, sie bleiben aber erheblichen Kurschwankungen ausgesetzt.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	04.05.2022	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.970,82	14.500	15.000	15.500
EURO STOXX 50	3.724,99	4.000	4.050	4.100
S&P 500	4.300,17	4.400	4.450	4.400
Topix	1.898,35	1.950	1.900	2.050

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

An den Kreditmärkten sind die Risikoaufschläge mittlerweile kräftig angestiegen. Im März hatten sich die Spreads noch bemerkenswert robust gezeigt, doch mit den anhaltend stark steigenden Energie- und Einkaufspreisen sowie den sich weiter eintrübenden Konjunkturaussichten sind vor allem Kreditderivate deutlich im Spread gestiegen, der iTraxx hat sich seit Jahresbeginn fast verdoppelt. Kassa-Anleihen halten sich dagegen vergleichsweise gut, doch auch hier sind seit Jahresbeginn hohe Total Return-Verluste aufgelaufen, die allerdings weiterhin hauptsächlich auf die Zinskomponente zurückzuführen sind. Trotz des nur schwachen Konjunkturmufelds im ersten Quartal überraschen viele Unternehmen mit ihren Geschäftszahlen positiv. Auf dem spürbar erhöhten Renditeniveau kommt daher immer wieder Kaufinteresse auf.

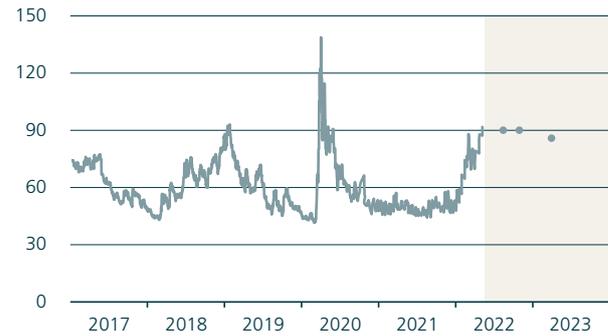
Emerging Markets.

Märkte.

Der starke Anstieg der US-Renditen hat insbesondere bei EM-Hartwährungsanleihen zu hohen Verlusten geführt. Lokalwährungsanleihen waren ebenfalls negativ betroffen, doch waren die Verluste moderater. Die Corona-Einschränkungen in China belasten sowohl die Unternehmensgewinne als auch die Stimmung der Anleger, was die Kurse der Schwellenländer-Aktien insgesamt korrigieren lässt. Allerdings ist die Bewertung mittlerweile sehr günstig. Erste Anzeichen einer Wiederbelebung der chinesischen Wirtschaft dürften zu einer deutlichen Aktienmarkterholung führen, zumal Schwellenländer vergleichsweise gering vom Krieg in der Ukraine betroffen sind. Schwellenländeranleihen dürften die schwierigste Phase hinter sich haben, da der US-Rentenmarkt die Zinswende in den USA bereits weitgehend eingepreist hat. Angesichts des anhaltenden Inflationsdrucks und der Unsicherheit um mögliche weitere Verwerfungen an den Rohstoffmärkten infolge des Kriegs in der Ukraine und der Russland-Sanktionen des Westens bleibt die Stimmung jedoch angespannt. Die Verschlechterung des globalen Wachstumsausblicks lastet auf der Bonitätsentwicklung.

iTraxx Europe.

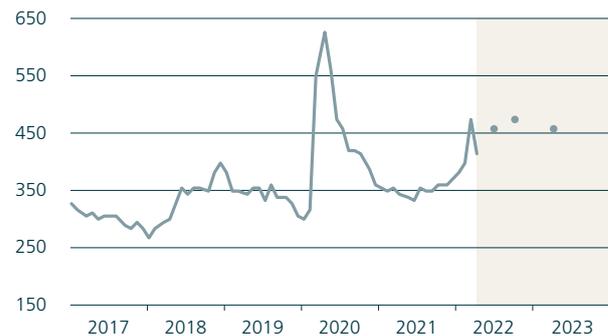
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



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

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht überarbeitet und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios zulasten des Positivszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Normalisierung gedämpft.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu verstärkten Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im Verlauf von 2023.
- US-Wirtschaft wächst robust. Steigende Zinsen und hohe Energiepreise führen zu etwas geringerem Wachstumstempo.
- Notenbanken straffen ihrer Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, nehmen dabei jedoch auf die fragile Konjunktur Rücksicht.
- Staatliche Mehrausgaben für Verteidigung, Investitionen zur Klimawende und Digitalisierung lassen öffentliche Verschuldung weiter steigen.
- Verstärkte staatliche Regulierung in China geht zulasten des privaten Sektors. Wachstum pendelt sich bei knapp 5 % ein.
- Inflationsraten gehen nur mit Verzögerung wieder zurück und bleiben danach im Bereich der bzw. leicht oberhalb der Inflationsziele der Notenbanken.
- Aktienmärkte zunächst wegen Verunsicherung durch Krieg und kurzfristigem Wachstumsrückgang sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragserwartungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt, lediglich risikoreichere Segmente sind attraktiv.

Zinsanstieg wird begrenzt bleiben. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei breit gestreuter Wertpapieranlage, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 30 %)

- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs mit Ausweitung auf weitere Länder. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkung der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer restriktiven Geldpolitik gezwungen, die nicht nur das Wachstum bremst, sondern sogar eine Rezession auslöst.
- Spürbare, lang anhaltende Wachstumsabschwächung in China, bspw. ausgelöst durch eine nationale Immobilienkrise.
- 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: 5 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer.

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



Deka Investment GmbH

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