

ETF-Newsletter Wertarbeit

Überwintern im Bärenmarkt

September 2022

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

die letzte August- und erste Septemberhälfte hielten unangenehme Überraschungen für Anlegende bereit. Die vermeintliche Sommerrally entpuppte sich als Zwischenhoch, im August legten viele der große Standardindizes den Rückwärtsgang ein, wie unser Marktbericht nachzeichnet. Ein Treiber dieser Entwicklung war der entschlossene Zinsschritt der EZB, den viele Marktteilnehmende zwar grundsätzlich positiv bewerten zur Bekämpfung der Inflation. Einige verweisen jedoch auf die unausweichlichen Nebeneffekte für Konjunktur und Kapitalmärkte, wie z. B. Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in unserem Makro Research. Er erwartet, dass damit der größte Teil der Zinsanpassungen bereits vollzogen ist und sieht durch die starken Kurskorrekturen den Boden bereitet für konstruktive Perspektiven im kommenden Jahr. Für Deutschland bleiben die Aussichten für die Wintermonate indes ungewiss. Zu zahlreich sind die Risikofaktoren, die von Energieengpässen über stagnierende Exportaussichten bis hin zur rückläufigen Konjunktur reichen.

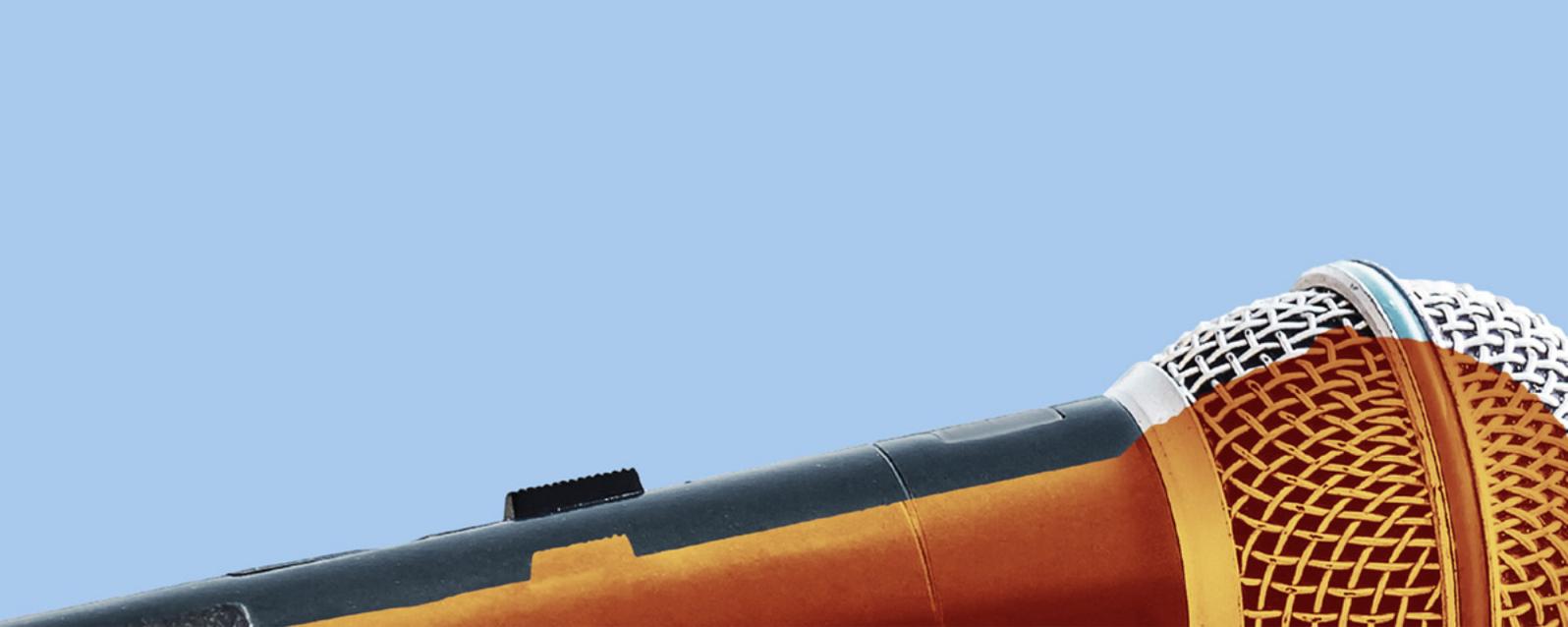
Worauf sollten Investierende in dieser diffizilen Stimmungslage achten? Dr. Bernhard Jünemann untersucht in seiner Kolumne, wie wir mit Negativnachrichten umgehen und welche Mechanismen dann wirken. Quer durch die wissenschaftlichen Disziplinen wird beschrieben, dass unangenehme Wahrheiten gern verdrängt werden – ob man es als News Avoidance, selektive Wahrnehmung oder kognitive Dissonanz beschreibt. Unser Autor stellt fest, dass die Verdrängung unangenehmer Wahrheiten an den Finanzmärkten eine große Gefahr darstellt – für private ebenso wie für professionell Anlegende. Besonders gefährlich wird es, wenn die Risikowahrnehmung verzerrt wird und die eigentlichen Anlageziele aus dem Blick geraten.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Einfach, kostengünstig und krisenerprobt“

Frank Mohr ist Head ETF Sales Trading bei der Société Générale in Frankfurt, und verantwortet eines der größten Market-Maker-Geschäfte Europas. Er analysiert die Tendenzen auf dem ETF-Markt und gibt einen Ausblick auf die weitere Entwicklung.

Ich habe den Eindruck: Immer wenn wir miteinander sprechen, hat es gerade mal wieder gekracht und die Diskussion flammt auf, ob die ETFs gefährlich sind. Wie war es diesmal? Wir hatten ja im Juni einen extremen Ausverkauf.

Extrem war vor allem der Arbeitsanfall wegen des enorm gehandelten Volumens in dieser Zeit. Das war ziemlich stressig. Die Abwicklung der Handelsgeschäfte verlief ganz normal, sozusagen Business as usual. Natürlich wurden die Spreads teilweise kräftig ausgeweitet. Aber das gehört dazu, um die erhöhten Risiken zu meistern.

Galt das auch für Anleihe-ETFs? Deren Kurse fielen ja auch kräftig angesichts der Zinswende durch die Notenbanken.

In der Tat, wie im Corona-Crash 2020 waren einzelne Anleihen nicht gut handelbar. Aber bei den ETFs, in denen ja solche Produkte diversifiziert abgebildet werden, verlief der Handel reibungslos. Insgesamt haben die ETFs diese Krise mit Bravour bestanden – wieder einmal, würde ich sagen. Das Gerede über die Gefahren eines Zusammenbruchs im Handel, halte ich für unangebracht. Es gab immer genügend Liquidität, wenn auch mit ausgeweiteten Spreads.

Was wurde verkauft, was gekauft? Manche haben auch antizyklisch agiert. Die wurden mit einer Sommerrallye im Juli sogar belohnt. Welche Tendenzen gab es?

Sommerrallye ist ein großes Wort. Ich würde eher von einer starken Erholung sprechen, weil sich die Meinung durchsetzte, dass der Ausverkauf zu weit gegangen war. Wir haben vor allem Umschichtungen beobachtet: von Europa in die USA. Unsere jüngste Handelsstatistik zeigt, dass rund ein Drittel in globale Indizes investiert wurde, ein weiteres Drittel in amerikanische und nur zehn Prozent in europäische Märkte. Das ist verständlich, weil die USA durch die Folgen des Ukraine-Krieges weniger betroffen sind als Europa.

Wie sah es bei Branchen und Themen aus?

Im Fokus stand vor allem der Energiesektor, ganz klar, denn dort gibt es viele Firmen, die an der Preisexplosion überdurchschnittlich verdienen. Dann wurde Technologie wieder gekauft, ein Sektor, der zuvor kräftig verloren hat. Schließlich haben sich die Marktteilnehmer verstärkt im Bereich der Nachhaltigkeit engagiert. Denn inzwischen gibt es für fast alle Standardindizes eine ESG-gefilterte Variante.

Wie beraten Sie zum Thema Nachhaltigkeit? Ein Vorwurf lautet, dass manche Anbieter Marketing mit Greenwashing betreiben.

Aufklären und Erklären – das ist die Devise. Ich glaube, da muss noch mehr geleistet werden, damit die Investoren genau verstehen, in was sie sich engagieren. Aus unserer Sicht muss der Kunde erst einmal für sich selbst definieren, was er will und was seine Richtlinien sind. Dann können wir ihm helfen, die entsprechenden Produkte auszuwählen. Aber der Trend zur Nachhaltigkeit ist stark und wird noch an Stärke gewinnen. Es sind ja nicht nur die institutionellen Investoren, sondern das Thema wird sich auch im Retailmarkt durchsetzen. Voraussetzung ist, dass die Performance von ESG-Produkten mindestens so gut wie die von Standardindizes ist, was zurzeit in der Regel erreicht wird. Manchmal ist sie sogar etwas besser.

„Aber ein Vorteil der ETFs bleibt: Verglichen mit früher, kann jeder außerordentlich günstig in den Markt einsteigen.“

Performance ist ein wichtiges Stichwort. Früher gab es da zwischen ETFs erhebliche Unterschiede. Wie beurteilen Sie die Unterschiede heute? Lohnt es sich noch, detaillierte Analysen zu Tracking Error und Tracking Difference durchzuführen?

Da hat sich vieles verbessert und angeglichen, aber es gibt immer noch Unterschiede. Die sind für Institutionelle wichtig, weil die ja jeden Basispunkt nutzen wollen. Für den Retailinvestor fallen sie nicht so ins Gewicht. Man muss sich klar machen, dass viele Private auch abends um 21 Uhr ihre ETFs kaufen, ohne darauf zu achten, dass sie zu anderen Zeiten günstiger handeln könnten. Aber ein Vorteil der ETFs bleibt: Verglichen mit früher, kann jeder außerordentlich günstig in den Markt einsteigen.

Dazu trägt der harte Kostenwettbewerb bei. Die Managementgebühren sind zusammengeschmolzen. Sehen Sie da noch Luft nach unten? Man hat den Eindruck, hohe Gebühren gibt es nur noch bei speziellen Themen-ETFs.

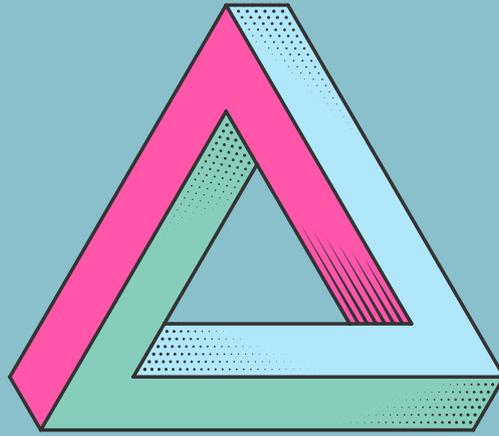
Bei den Standardindizes ist kaum noch etwas drin. Deshalb müssen die Anbieter ihre Margen über die Größe sichern, was ja in den letzten Jahren zu mehreren Zusammenschlüssen geführt hat. Wenn jemand einen speziellen Themen-ETF auflegt, der ihm ein Alleinstellungsmerkmal gibt, dann versucht er zunächst, höhere Gebühren zu vereinnahmen. Das hält aber nicht lange. Denn wenn ein Thema gut läuft, kommen schnell Nachahmer auf den Markt. Die Konsequenz sind dann oft sinkende Gebühren.

Spüren Sie als Market Maker diesen Druck auch?

Natürlich, die institutionellen Kunden verhandeln hart. Für Themen-ETFs, ob es sich um Wasserstoff, Clean Energy oder Cyber Security handelt, gibt es aus unserer Sicht als Market Maker noch ein zusätzliches Problem. Sie sind deutlich schwieriger zu handeln, weil die zugrundeliegenden Indizes nicht mehr so ausgewogen sind. Wir müssen uns ja absichern, was bei Standardindizes kein Problem ist. Da haben wir Futures. Die gibt es bei Themen-ETFs in der Regel nicht. Dort einen Hedge aufzubauen, ist schon sehr trickreich, aber nötig. In der Regel gelingt das nur ungefähr. So gibt es für uns immer ein zusätzliches Risiko. Institutionelle Anleger sind sich dessen bewusst und nutzen Themen-ETFs in der Regel nur als Beimischung. Daran sollten sich auch die Retailkunden orientieren.

Wie beurteilen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Markts über alle Schwankungen und Krisen hinweg?

Das Wachstum wird in der Tendenz weiterlaufen, denn das Produkt ist einfach, kostengünstig und krisenerprobt. Besonders in Deutschland hat der Retailmarkt in den letzten Jahren stark zugelegt. Da werden andere europäische Länder, in denen das noch nicht so gelaufen ist, nachziehen. Ich denke, es lassen sich weitere Kundengruppen erschließen, auch noch bei den Institutionellen, wenn ich an die Versicherungen denke. Von deren Fondspolice mit einem Volumen von 140 Milliarden Euro sind nur gerade zwei Prozent mit ETFs abgedeckt. Wenn die Versicherungen stärker ETFs nutzen, wird das auch Impulse für den Retailmarkt geben. Dazu nutzen immer mehr Privatanleger ETF-Sparpläne. Meine Hoffnung ist, dass auch die Politik entdeckt, wie gut Vorsorge mit ETF-Aktiensparplänen zu meistern ist und diese entsprechend fördert.



Kolumne

Investieren in der Psychofalle.



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Geht es Ihnen nicht auch so? Eine Fülle von schlechten Nachrichten prasselt auf uns ein: Krieg, Pandemie, Inflation oder Rezession. Da will man am liebsten einfach nicht mehr hinhören. Viele Menschen tun dies auch nicht mehr in diesen Krisenzeiten. Sie meiden alle Nachrichten, die ihre Zufriedenheit gefährden und ihren Meinungen widersprechen. Ganz ausgeprägt ist dies in sozialen Medien, in denen sogenannte Filterblasen entstehen. Viele Nutzer bewegen sich in ihrer ganz eigenen Parallelwelt, die Fakten der Realität komplett ignoriert. „News Avoidance“ heißt dieser Trend, den Soziologen und Psychologen diagnostizieren und diesen als Merkmal der unruhigen Krisenzeiten werten.

Doch was als vermeintlich neuer Trend daherkommt, ist so neu nicht – im Gegenteil, es ist zutiefst menschliches Verhalten, um mit dem Wechselspiel des Lebens zurecht zu kommen. Dieses Phänomen ist auch auf den Finanzmärkten wohlbekannt, sozusagen ein Kernelement jeder Börsenpsychologie. Wer investiert, entscheidet sich und geht davon aus, dass er Recht bekommt. Er mag es nicht, wenn sich dann Märkte ganz anders als gedacht entwickeln. Das gilt besonders, wenn die Börsen fallen und

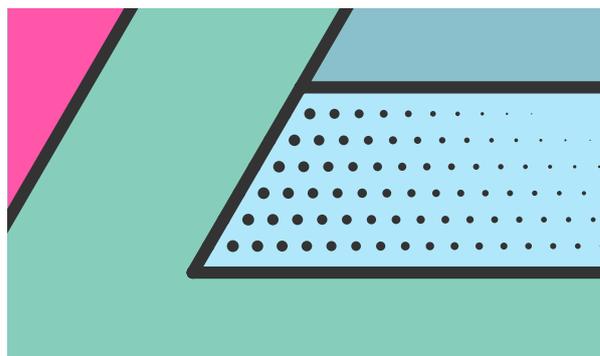
sich Verluste aufbauen. Sofort wird dann geschaut, ob es Nachrichten mit Hoffnungszeichen gibt, ob die Aktie X oder Y gute Analysen bekommt und sich die Verluste am Ende wieder in Gewinne verwandeln. Schlechte Nachrichten werden erst einmal ignoriert und ausgeblendet. Wer gesteht sich schon gerne Fehler ein, wenn er alles Unangenehme verdrängen kann?

Diese Schwierigkeiten bei der Wahrnehmung von Fakten wurde schon 1688 im ältesten Buch über die Börse von Jose de la Vega „Confusion de Confusiones“ thematisiert. Darin diskutieren ein Aktionär, ein Kaufmann und ein Philosoph über die Verhältnisse an der Amsterdamer Börse. Dort heißt es: „Dass die einen eine Nachricht für günstig, andere für ungünstig halten, finde ich noch weniger sonderbar. Denn die Leidenschaften verändern die Tatsachen, und sie erscheinen jedem Menschen anders gefärbt.“

In der Terminologie von Behavioral Finance, der verhaltensorientierten Kapitalmarktforschung, heißt dies „selektive Wahrnehmung“ und gilt als eine der wichtigsten Psychofallen im Anlageprozess. Was der eigenen Meinung und Entscheidung widerstrebt, wird vermieden und verdrängt. Warum das so ist, wurde mit Hilfe der Theorie der kognitiven Dissonanz des amerikanischen Sozialpsychologen Leon Festinger in den fünfziger Jahren des vorigen Jahrhunderts beschrieben. Vereinfacht strebt der Mensch nach Harmonie zwischen der Innenwelt seiner Gefühle und der Außenwelt der Fakten. Passen die nicht zusammen, kann er die Außenwelt auch nicht ändern, ändert er einfach seine Wahrnehmung. Er sieht die Welt nicht, wie sie ist, sondern wie er sie sehen will.

Selektive Wahrnehmung wirkt an den Finanzmärkten bei allen Marktteilnehmern, ob Profis oder Laien. Im Anlageprozess kann dies zu erheblichen Fehlern führen. Denn oft werden zum Beispiel Verlustpositionen viel zu lange gehalten, obwohl sich die Fakten, aufgrund derer das Investment getätigt wurde, komplett geändert haben. Auch wenn Nachrichten verwirrend und widersprüchlich erscheinen, muss man sie erst einmal kennen, um dann zu einer halbwegs rationalen Anlageentscheidung zu kommen. Wer seine Fehler einfach verdrängt, kann auch nicht aus ihnen lernen und tappt immer wieder in die gleiche Falle. Nur wer bereit ist, aus der Erfahrung zu lernen, kann Risiken meistern.

Das gilt auch für Anlegerinnen und Anleger in ETFs. Aber diese bieten ihnen eine gewisse Erleichterung. Durch die breite Diversifikation in einem Index wird die Notwendigkeit, sich ständig mit den Einzelaktien auseinanderzusetzen, verringert. Es bleibt freilich die Bewegung der Börsen insgesamt. Gerade in einem Bärenmarkt, den wir jetzt haben, gibt es enormen Stress. Durch breite internationale Diversifikation kann man einiges an negativen Entwicklungen nivellieren. Auch helfen Sparpläne gegen emotionalen Stress. Mit ihnen investiert man diszipliniert, gerade auch in negativen Phasen, in denen alles billiger geworden und die Angst groß ist. Nichtsdestotrotz ist es immer wichtig zu prüfen, ob die ursprünglichen Gründe für eine Kaufentscheidung noch gelten und ob es nicht Zeit ist, auch mal zu verkaufen und das Portfolio anzupassen. Das mag schmerzhaft sein. Aber wie sagte Altmeister André Kostolany so pointiert: „Aktiengewinne sind Schmerzensgeld. Erst kommen die Schmerzen und dann das Geld.“



„Wer seine Fehler einfach verdrängt, kann auch nicht aus ihnen lernen und tappt immer wieder in die gleiche Falle.“



ETF-Monitor

Wieder im Rückwärtsgang

Im August war es mit den Erholungstendenzen nach dem Ausverkauf im Juni schon wieder vorbei. Steigende Inflationen und Befürchtungen, dass die Notenbanken die Leitzinsen weiter deutlich anheben dürften, ließen die Anlegerinnen und Anleger wieder vorsichtiger werden. Hinzu kam die Erwartung einer Rezession, besonders ausgeprägt in Europa durch mögliche Energieengpässe.

So verloren die amerikanischen Märkte mit dem S&P 500 4,2 und dem Nasdaq Composite 4,6 Prozent. Für den DAX war es schon ein Minus von 4,8 Prozent und für den Euro STOXX 50 von 5,2 Prozent. Asien performte tendenziell besser. Der Nikkei 225 in Japan schaffte 1 Prozent plus, der Shanghai Composite im Lockdown gebeutelten China verlor nur 1,6 Prozent. Die Emerging Markets schnitten ausgeglichen ab.

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1,37

Das Volumen der AuM sank im August um 2,6 Prozent auf 1,37 Billionen Euro.

2.633

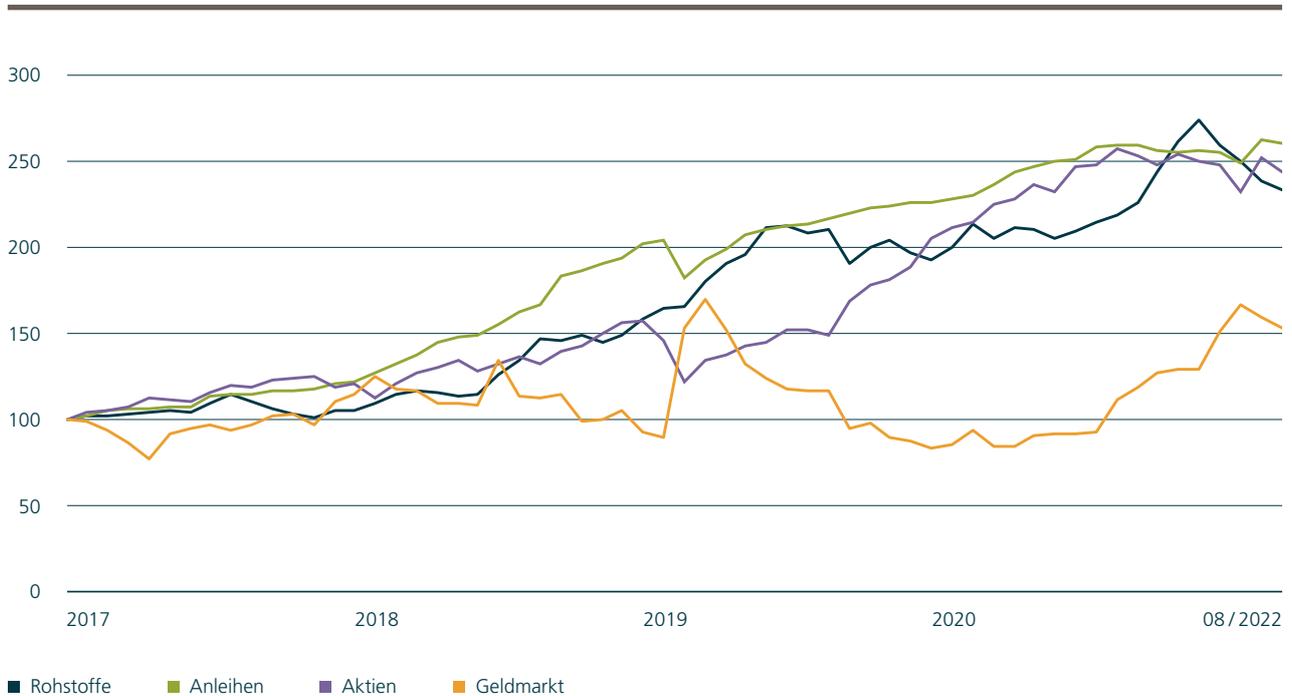
Die Zahl der gelisteten Produkte, also Notes und Fonds, stagnierte bei 2.633.

Das steigende Zinsniveau belastete weiter den Goldpreis, der um 3,1 Prozent nachgab. Der Zinsvorteil in den USA hievte den Dollar auf die Parität zum Euro, ein Plus von 1,7 Prozent. Die Rezessionstendenzen lasteten weiter auf den Rohstoffen. Der Ölpreis für die Sorte Brent ging um 12,3 Prozent zurück.

Bei den ETFs sorgte der Energiehunger für Stärke. Fonds mit diesem Themenschwerpunkt legten bis zu zwölf Prozent zu. Die gute Performance einzelner Länder-ETFs wie Brasilien, Indonesien, Indien oder Vietnam, die Gewinne zwischen sechs und acht Prozent erzielten, half auch regionalen Emerging-Markets-Fonds, die um die vier Prozent zulegen konnten.

Auf der Verliererseite fiel eine Reihe von Small- und Mid-cap-Fonds auf, vor allem in Europa, die bis zu acht Prozent abgaben. Die steigenden Zinsen und der starke Dollar favorisierten amerikanische Investments, während europäische Anleihefonds rund zehn Prozent abgeben mussten. Auch Minenwerte mit Edelmetallausrichtung waren unter Druck und verzeichneten ebenfalls Rückgänge von zehn Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Beim Nettomittelaufkommen zeigte sich, dass Sicherheit gefragt war. So profitierten die Flows der Anleihen mit 5,3 Milliarden Euro. Aktien dagegen gaben 3,4 Milliarden, Rohstoffe 1,0 Milliarden und der Geldmarkt 207,7 Millionen Euro ab.

Zahlen und Fakten.

109,8

Die Rohstoffe verloren 2,4 Prozent auf nunmehr 109,8 Milliarden Euro.

920,4

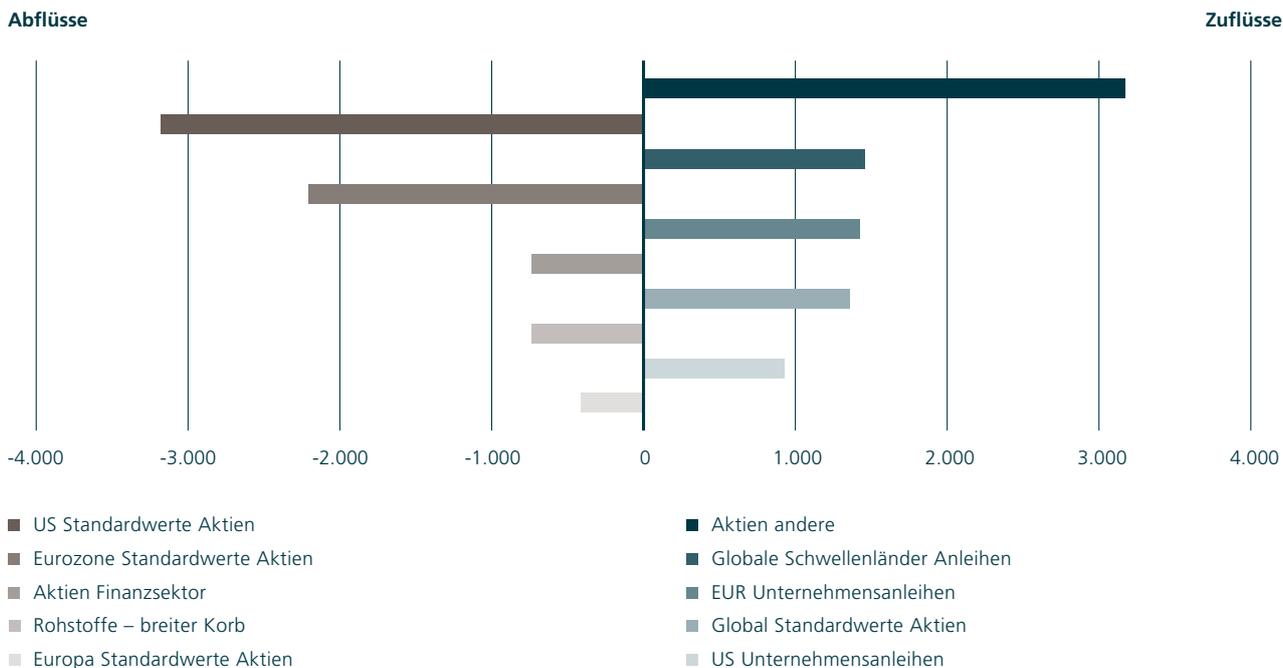
Die Aktien verloren mit 3,2 Prozent auf 920,4 Milliarden Euro am stärksten.

310,5

Die Anleihen gaben – trotz Drucks – nur 0,8 Prozent auf 310,5 Milliarden Euro ab.

5,2

Der Geldmarkt markierte ein Minus von 3,9 Prozent auf 5,2 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren Standardaktien aus Amerika mit 3,2 Milliarden Euro. Für Standardwerte der Eurozone waren es Verluste von 2,2 Milliarden Euro, für Finanzaktien von 729,9 Millionen Euro und für breite Rohstoffkörbe 726,2 Millionen Euro. Für europäische Standardaktien, also auch mit Titeln aus der Schweiz und Großbritannien, gab es 395,9 Millionen Euro weniger.

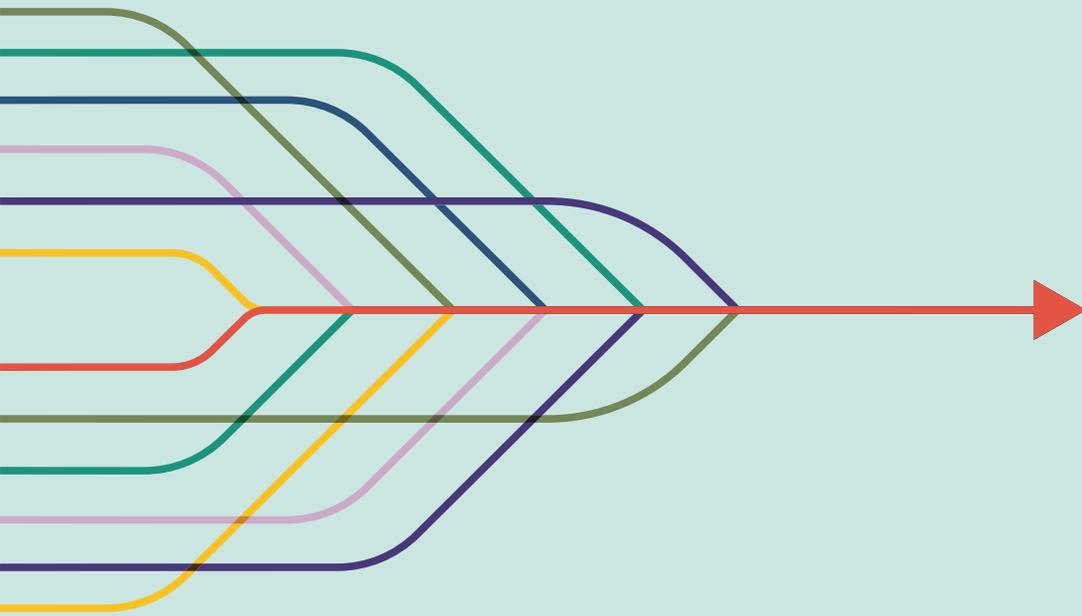
Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien waren wieder Aktien außerhalb der Standardindizes gesucht, die in den Monaten zuvor kräftig Federn gelassen hatten. Sie erhielten 3,2 Milliarden Euro frische Gelder. Ihnen folgten jeweils mit 1,4 Milliarden Euro globale Schwellenländeranleihen und Euro-Unternehmensanleihen. 1,3 Milliarden Euro entfielen auf globale Standardaktien. Schließlich konnten US-Dollar-Unternehmensanleihen ihre Nettomittel um 920,3 Millionen Euro aufstocken.

Marktkommentar: Wie es nun weitergeht?

Auf dem Parkett herrscht Ernüchterung. Besonders Prognosen belasten, die eine schwere Rezession in Europa voraussagen. Der Bärenmarkt ist trotz kurzer Erholungsphasen weiter intakt. Der kräftige Anstieg der Leitzinsen durch die EZB Anfang September hob die Stimmung

nicht. „Richtig, aber zu spät“, hörte man bei den Händlern und Analysten. Der einzige Lichtblick: Die Stimmung ist extrem negativ, so dass schlechte Nachrichten weitgehend in den Kursen enthalten sein sollten. Das eröffnet markttechnisch wenigstens Perspektiven für eine kleine Erholung.



Makro Research

Vorfahrt für die Inflationsbekämpfung.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Es gibt keinen Zweifel mehr daran, dass die Notenbanken die aktuell sehr hohe Inflation konsequent angehen. Weitere Zinserhöhungen stehen auf der Agenda, um möglichst schon bis Ende 2023 wieder Inflationsraten nahe der jeweiligen Inflationsziele zu erreichen. Es ist eine gute Botschaft, dass die Notenbanken die Verfestigung der Inflation verhindern. Allerdings müssen sich die Kapitalmärkte an die damit einhergehenden Umstände gewöhnen.

Zu diesen „Umständen“ gehören nicht zuletzt die aus der strafferen Geldpolitik resultierenden Belastungen für die Konjunktur und für die Kapitalmärkte. Für Letztere liegt immerhin wohl das Schlimmste schon hinter uns: An den Anleihe- und Aktienmärkten sind die noch zu erwartenden Straffungsmaßnahmen in den vergangenen Monaten weitgehend in die Kurse eingepreist worden. Im Zuge dessen haben sich die Bewertungen an den Aktienmärkten merklich verringert und bieten gute Perspektiven für die kommenden Jahre.

In Deutschland steht die Unsicherheit hinsichtlich des anstehenden Winterhalbjahrs im Vordergrund. Für die

deutsche Volkswirtschaft kommen mehrere Faktoren zusammen: Die Weltwirtschaft wächst nur noch moderat, speziell China unterschreitet spürbar sein selbstgestecktes Wachstumsziel. Daher sind die Exporterwartungen deutscher Unternehmen gedämpft. Die Energieversorgung hierzulande bleibt ein Risikothema. Deutschland hat die letzten Monate gut für den Aufbau der Erdgasvorräte genutzt. Auch liegen die Einsparungen in der Industrie in dem Bereich, der einen Gasmangel im Winter vermeiden kann. Allerdings wird deswegen auch weniger produziert, was zu den schwachen Konjunkturerwartungen für den Winter beiträgt.

Die Energieknappheit ist vor allem ein Thema in Europa, und da ganz besonders in Deutschland. Bei der Bewältigung der Inflations- und Konjunkturprobleme sind die USA schon einen Schritt weiter. Dank der positiven Grunddynamik am Arbeitsmarkt ist eine sanfte Landung der US-Volkswirtschaft durchaus wahrscheinlich. Alles hängt davon ab, ob die Inflation sowohl in den USA als auch im Euroraum in den kommenden Monaten wie erwartet wieder rückläufig sein wird.

Wann und auf welchem Niveau der letzte Schritt auf der Zinserhöhungstreppe sowohl für die Fed als auch für die EZB genommen sein wird, ist noch nicht klar. Der größte Teil des Zinsanstiegs dürfte jedoch hinter uns liegen. Die verbleibende Unsicherheit wird wohl in den kommenden Wochen noch mit anhaltend hohen Schwankungen an den Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Die Bewältigung der Inflations- und Energiekrise ist jedoch auf gutem Weg. Damit zeichnen sich in Richtung des kommenden Jahres auch wieder konstruktive Aussichten für Wertpapieranlagen ab.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Bruttoinlandsprodukt Deutschland/Euro-land/USA: Leichte Aufwärtsrevision für 2022, Abwärtsrevision für 2023.
- Inflation Deutschland/Euro-land/USA: Aufwärtsrevision für 2022 und 2023.
- EZB: Schnellere und umfangreichere Leitzinserhöhungen.
- Anhebung der Bundrendite-Prognosen.
- DAX: Anpassungen bei den Punktprognosen.
- Leichte Abwärtsrevision der Gold- und Ölpreisprognosen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Russland, Abwärtsrevision für China und Mitteleuropa.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Das deutsche Wirtschaftswachstum wurde für das zweite Quartal auf ein Plus von 0,1 % im Vergleich zum Vorquartal leicht nach oben korrigiert. Doch die Konjunktur- und Geschäftserwartungen der Unternehmen für die nächsten Monate haben sich stark eingetrübt. Teilweise wurden rekordniedrige Umfragewerte erreicht. Zu den bestehenden Herausforderungen für die deutsche Konjunktur kommt nun noch der Gaslieferstopp aus Russland hinzu. Deutschland hat in den vergangenen Monaten viel getan, um die Abhängigkeit von Russland zu reduzieren. Ein dauerhafter Ausfall russischer Gaslieferungen wird jedoch zunächst noch zu spürbaren Belastungen und Einschränkungen in der Wirtschaft führen.

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

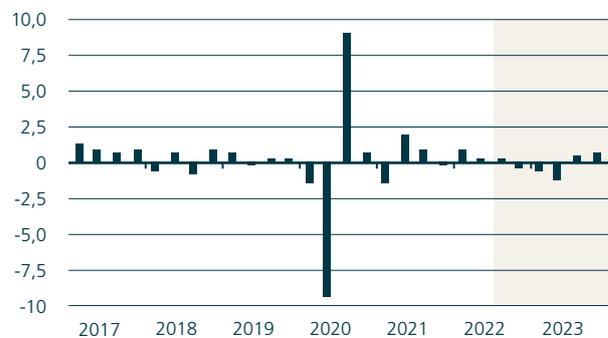
Euro-land.

Die Wirtschaft Euro-lands blickt mit einem Anstieg des Bruttoinlandsprodukts um 0,8 % auf ein erfolgreiches zweites Quartal zurück. Der private Konsum hat maßgeblich dazu beigetragen. Die Befreiung von den meisten Corona-Restriktionen beflügelte die privaten Haushalte. Dadurch konnten die Belastungen für die Wirtschaft z. B. durch Arbeitskräftemangel sowie Lieferkettenprobleme mehr als ausgeglichen werden. Damit dürfte aber im zweiten Halbjahr Schluss sein. Die Frühindikatoren deuten eine wesentliche Verlangsamung der Konjunktur-dynamik an. Der Lieferstopp von russischem Gas nach Deutschland trifft die größte Volkswirtschaft in Euro-land hart und stellt damit auch eine spürbare Belastung für die Europäische Währungsunion dar.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 3,3 % bzw. 0,1 % (bisher: 3,0 % bzw. 0,8 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 8,5 % bzw. 4,5 % (bisher: 7,9 % bzw. 4,2 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euro-land: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das reale Bruttoinlandsprodukt ist laut inoffiziellen Berechnungen im Juli um 0,5 % gegenüber dem Vormonat stärker als von uns erwartet angestiegen. Von der Zusammensetzung her stammte der größte Wachstumsbeitrag vom volatilen Außenhandel. Allerdings sorgte auch die nachlassende Inflationsdynamik für eine deutliche Entlastung. Zudem erwies sich die Entwicklung am Arbeitsmarkt im August als erfreulich robust. Zusammengekommen scheint die US-Wirtschaft den deutlichen Zinsanstieg der ersten Jahreshälfte verhältnismäßig gut zu verkraften. Es wäre aus unserer Sicht aber verfrüht, eine Rezession in den kommenden Monaten vollkommen auszuschließen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,7 % bzw. 1,2 % (bisher: 1,5 % bzw. 1,3 %); Inflation 2022 bzw. 2023: 8,0 % bzw. 3,7 % (bisher: 7,9 % bzw. 3,6 %).

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Mit einer Leitzinserhöhung um 75 Basispunkte bei ihrer Ratssitzung am 8. September hat die EZB die Anpassung ihrer Geldpolitik nicht nur weiter beschleunigt. Sie stellte auch in Aussicht, die Straffung selbst in einem schwächeren wirtschaftlichen Umfeld fortzusetzen und dabei möglicherweise bis in den restriktiven Bereich vorzudringen. Es geht den Notenbankern vornehmlich um die Signalwirkung, mit der sie einer Zunahme der langfristigen Inflationserwartungen und einem zu starken Anstieg der Löhne entgegenwirken wollen. Wir rechnen deshalb für die Ratssitzungen im Oktober und Dezember mit erneut größeren Zinsschritten von jeweils 50 Basispunkten. Im Anschluss dürfte die EZB vor dem Hintergrund allmählich rückläufiger Inflationsraten das Tempo der Leitzinserhöhungen jedoch reduzieren. Für Mitte nächsten Jahres erwarten wir nun einen Einlagensatz von 2,25 %. Die heranrückenden Fälligkeiten der Langfristtender TLTRO-III und ein eventueller Abbau der Wertpapierbestände der EZB dürften sich erst deutlich später auf die €STR- und EURIBOR-Sätze auswirken.

Prognoserevision: Schnellere und umfangreichere Leitzinserhöhungen.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

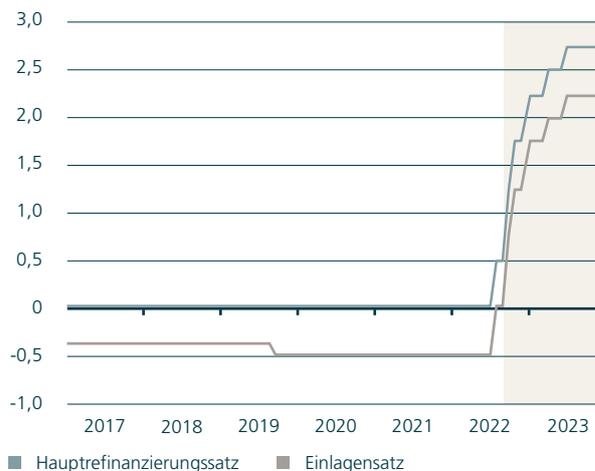
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Aufgrund der scharfen Rhetorik der EZB haben Marktteilnehmer ihre Leitzinserwartungen weiter nach oben korrigiert, was in allen Laufzeitbereichen höhere Renditen von Bundesanleihen zur Folge hatte. Unserer Einschätzung nach sind am Geldmarkt mittlerweile ausreichend hohe Leitzinsniveaus eingepreist, jedoch spiegeln die Renditen von Bundesanleihen diese Erwartungen nach wie vor nicht im vollen Umfang wider. Diese ungewöhnlich große Diskrepanz zwischen Geld- und Anleihemärkten sollte sich in den kommenden Monaten verringern, wenn konjunkturelle Abwärtsrisiken im Zusammenhang mit Versorgungsengpässen bei Erdgas nachlassen und die EZB einen Abbau ihrer Wertpapierbestände ankündigt. Wir erwarten daher einen weiteren Anstieg der Renditen von Bundesanleihen bei einer Mitte nächsten Jahres weitgehend flachen Bundkurve.

Prognoserevision: Anhebung der Renditeprognosen.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Im August fiel der EUR-USD-Wechselkurs unter die Parität. Zuletzt tendierte er aber wieder gegen 1,02. Somit konnte der Euro der USD-Stärke Anfang September ein wenig trotzen. Der US-Dollar profitiert zwar von der Bestätigung der Fed, weiterhin mit kräftigen Leitzinserhöhungen gegen die Inflation vorgehen zu wollen, trotz des Risikos einer Wachstumsabschwächung. Aber auch die EZB will im Inflationenkampf ihre Leitzinsen nun schnell anheben und hat mit dem 75-Basispunkte-Schritt im September das Leitzinserhöhungs-Tempo der Fed aufgenommen. Die Bundrenditen sind vor diesem Hintergrund kräftig angestiegen und verringerten die Zinsdifferenz zu den USA, was dem Euro zugutekommt. Wenngleich dies die richtigen Weichen für die Euro-Aufwertung stellt, dürfte diese erst ab dem Frühjahr 2023 dank sinkender Energiepreise erfolgen.

Aktienmarkt Deutschland.

Die kommenden Wochen werden vor allem in Deutschland von hoher Unsicherheit gekennzeichnet bleiben, sodass deutliche Schwankungen und temporäre Rücksetzer bei den Aktienkursen zu erwarten sind. Allerdings haben die Kapitalmärkte eine spürbare Wachstumsverlangsamung, höhere Inflationsraten und eine restriktivere Zinspolitik der EZB bereits zu großen Teilen vorweggenommen, was sich in den niedrigen Bewertungen des DAX widerspiegelt. Darüber hinaus sind die im DAX enthaltenen Unternehmen multinationale Konzerne, die stark vom globalen Wirtschaftsausblick abhängen. Dieser ist mit Blick auf die kommenden Monate deutlich besser als der für Deutschland. Dies wird die Belastung der Unternehmensgewinne der DAX-Unternehmen abmildern, Kursrückgänge begrenzen und eine Basis für die Aufholbewegung im kommenden Jahr bereiten.

Prognoserevision: Leichte Anpassungen bei den Punktprognosen.

Bundesanleihen: Renditen.

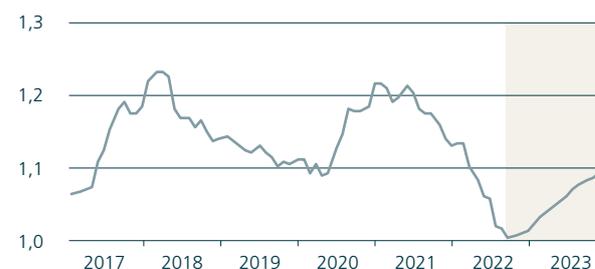
in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	14.09.2022	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.028,00	12.000	13.500	14.500
EURO STOXX 50	3.567,56	3.300	3.700	3.900
S&P 500	3.946,01	3.850	4.200	4.400
Topix	1.947,46	1.900	2.000	2.100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die EZB hat die Rentenmärkte auf der hawkishen Seite überrascht, sodass die Renditen daraufhin nochmals ein Stück angestiegen sind. Investoren von Risikoassets haben jedoch die Aussicht, dass die Inflation aggressiver als zunächst geglaubt bekämpft werden soll, durchaus positiv aufgenommen. Bei Kreditderivaten wurden daraufhin Shortpositionen eingedeckt und die iTraxx-Indizes tendierten zu geringeren Risikospreads. Kassa-Anleihen hatten in der sehr illiquiden Sommerzeit die Spreadausweitung der Derivate kaum nachvollzogen, doch seit die Neuemissionspipeline im September wieder angesprungen ist, gab es bei vielen Anleihen eine Spreadanpassung nach oben. Auf dem nunmehr stark erhöhten absoluten Renditeniveau ist die Nachfrage aber wieder aufgelebt, während Sorgen vor Gas-Rationierungen zur Vorsicht mahnen.

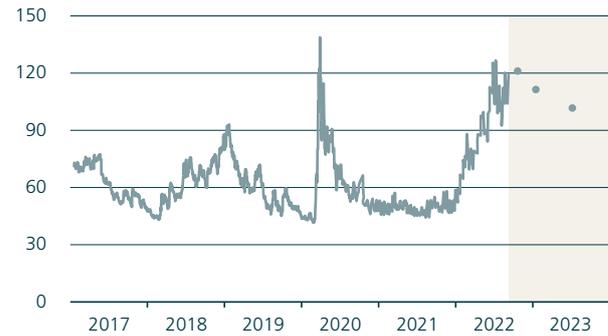
Emerging Markets.

Märkte.

Der Anstieg der Renditen für US-Staatsanleihen hat in den vergangenen Wochen Schwellenländeranlagen belastet. Allerdings blieb der Anstieg der Risikoprämien bei EM-Hartwährungsanleihen moderat, und die Renditen von EM-Lokalwährungsanleihen stiegen weniger stark als am US-Markt. Die erhöhte Unsicherheit lastete auch auf den Aktienmärkten, wobei die Verluste bei EM-Aktien geringer ausfielen als bei den Indizes der Industrieländer. EM-Währungen blieben gegenüber dem starken US-Dollar unter Druck, doch in Euro gerechnet hielten sich Gewinne und Verluste weitgehend die Waage. Die Unsicherheit über das Ausmaß der geldpolitischen Straffung in den USA wird weiter für Volatilität an den Märkten sorgen. Allerdings sind nach unserer Einschätzung die Renditen schon weit nach oben gelaufen, sodass die Risiken von dieser Seite begrenzt werden. Im Aktiensegment lastet die Unsicherheit um die Spannungen zwischen den USA und China noch stärker auf den Bewertungen als dies bei Renten der Fall ist. Die erneuten Lockdowns in China verdüstern den konjunkturellen Ausblick, doch bislang sind die Folgen für die Lieferketten nicht gravierend.

iTraxx Europe.

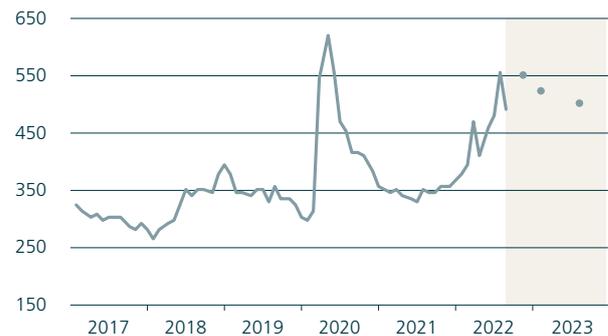
Basispunkte



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: 65 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Straffung 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.
- Steigende Zinsen und hohe Inflationsraten führen zu geringerem Wachstumstempo der US-Wirtschaft.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei nach Möglichkeit Rücksicht auf die fragile Konjunktur.
- 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 bleiben zunächst wegen kurzfristigem Wachstumsrückgang, steigenden Zinsen und Verunsicherung durch Krieg sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen. Gesamtertragsbewertungen für Rentenanlagen bleiben begrenzt.
- Zinsen dürften nur noch moderat steigen. Kaufkraft der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, 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 stark restriktiven Geldpolitik gezwungen, die nicht nur das Wachstum bremst, sondern sogar eine spürbare Rezession auslöst.
- Lang anhaltende deutliche 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 einem erneuten Infragestellen 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

Lyoner Straße 13
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de