

ETF-Newsletter Wertarbeit

Morgenluft oder Zwischenhoch?

November 2022

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

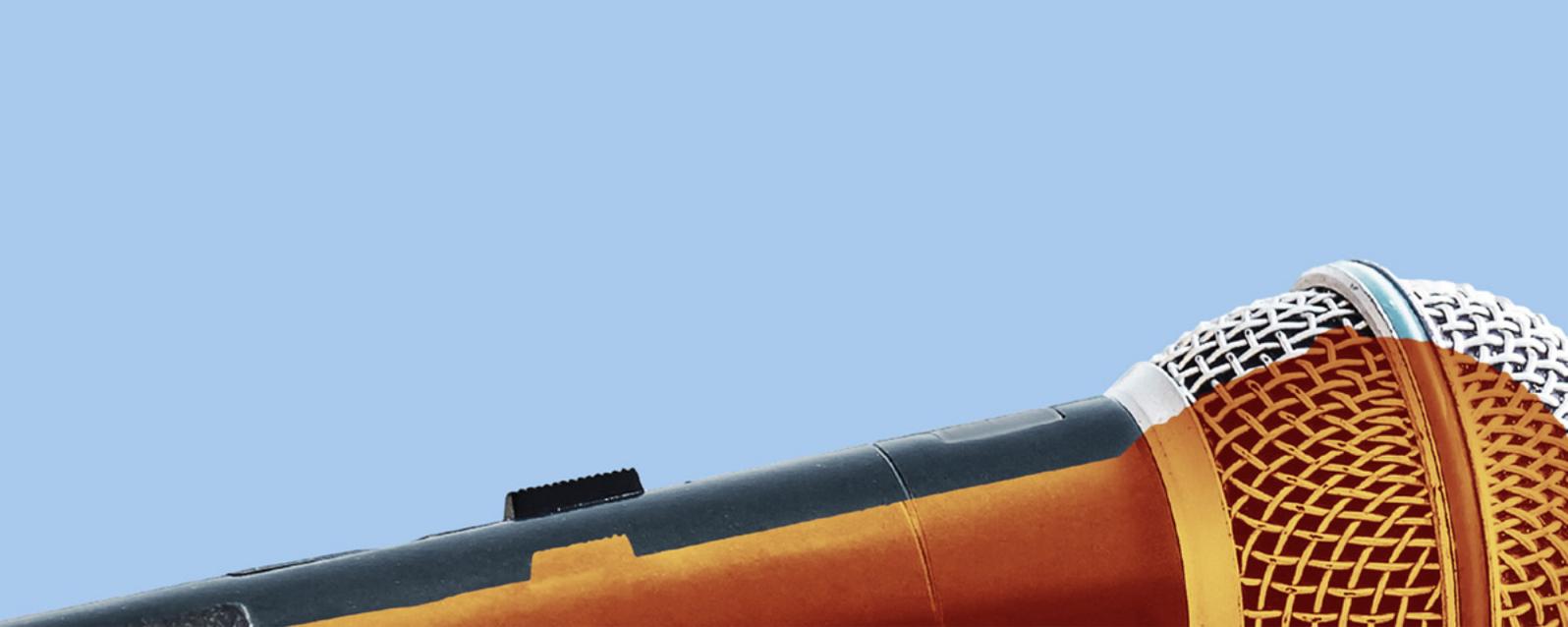
die Herausforderungen, vor denen Unternehmen und Wirtschaft stehen, sind zuletzt nicht kleiner geworden: von den ungünstigen Finanzierungsbedingungen über den Arbeitskräftemangel bis hin zu Lieferkettenproblemen, Inflation und hohen Energiepreisen. Dennoch hat sich der DAX seit seinem jüngsten Tiefpunkt Ende September überraschend deutlich nach oben entwickelt. Vielerorts wird die Frage gestellt, ob dies bereits eine nachhaltige Erholung ist. Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater beantwortet diese Frage in seinem Makro Research noch mit „Nein“ – zu groß sind die Unwägbarkeiten im Hinblick auf Inflationsbekämpfung, Leitzinserhöhungen, die potenziellen Effekte auf die Kapitalmärkte oder mögliche Negativbotschaften aus Tarifrunden oder Unternehmensbilanzen.

Oft ist im Zusammenhang mit den großen Linien wirtschaftlicher Entwicklung die Rede von der Macht der Finanzmärkte. Diesem Phänomen widmet sich Dr. Bernhard Jünemann in seiner Kolumne. Er untersucht die Macht der Finanzmärkte und die Grenzen ihrer Macht anhand politischer Ereignisse aus jüngster Zeit. Während das Schicksal von Liz Truss, der Premierministerin mit der kürzesten Amtszeit in der britischen Geschichte maßgeblich von der Marktreaktion auf ihre Wirtschaftspolitik besiegelt wurde, offenbaren sich die Grenzen der Finanzmarkteinflüsse bei autokratischen Führern vom Schlage Wladimir Putin oder Xi Jinping. Sie nehmen etwaige negative Effekte ihrer Politik als Kollateralschäden hin, ohne dadurch in Bedrängnis zu geraten. So attestiert unser Kolumnist den Märkten eine äußerst feine Witterung für künftige Entwicklungstendenzen, vollziehen sie doch oftmals Bewegungen im Voraus, die dann durch entsprechende Nachrichten oder Ereignisse bestätigt werden.



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„Auch in der Krise widerstandsfähig“

Refinitiv gehört zur London Stock Exchange Group und ist einer der weltweit größten Anbieter von Finanzdaten und -analysen. Detlef Glow leitet dort das Lipper-Fondsresearch für die Regionen Europa, Naher Osten und Afrika.

Wir sind in einem ausgeprägten Bärenmarkt mit tendenziell fallenden Kursen. Wie wirkt dies auf den ETF-Markt?

Die Marktteilnehmer schätzen gerade in dem schwierigen Umfeld die Transparenz und die Liquidität der ETFs. Auch an extrem volatilen Tagen hat der Handel weitgehend reibungslos funktioniert. Nichtsdestotrotz hatten wir in Ausverkaufswellen wie im Juni und jetzt wieder im September Abflüsse zu verzeichnen. Bezogen auf den Jahresanfang sind die Mittelzuflüsse jedoch noch positiv. Die Fondsgesellschaften kämpfen natürlich mit dem ungünstigen Marktumfeld, aber trotzdem haben sie vor allem im Bereich der Nachhaltigkeit das Angebot an neuen Produkten erweitert.

Wie hat sich die Auswahl von ETFs verändert? Üblicherweise heißt es in solchen Situationen: Raus aus Aktien, rein in Anleihen. Doch bestehende Anleihen leiden wegen der Zinssteigerungen unter Kursverlusten. Sind Kurzläufer die Renner?

Das muss man differenziert sehen. In den USA, wo die Zinskurve invers ist, wurden Kurzläufer eher verkauft und Langläufer in die Depots genommen. In Europa wurde im dritten Quartal zunächst auch stärker von Aktien- in Renten-ETFs umgeschichtet. Dann im Septem-

ber wurden Anleihefonds vermehrt abgestoßen. Das wurde durch die Turbulenzen in Großbritannien ausgelöst. Aber auch Bond-ETFs auf den chinesischen Yuan sowie – in Erwartung einer Rezession – europäische Corporates wurden abgebaut.

Wie lief es bei den Themen- und Branchenfonds?

Da hatten wir ja 2021 einen ziemlichen Hype, der sich jetzt klar beruhigt hat. Besonders im Technologiebereich gab es Abflüsse. Gefragt sind aktuell weiterhin alternative Energieproduzenten und breite Agrarfonds.

Im Bereich von Smart Beta mit dem Faktorinvesting gibt es ja die große Unterscheidung von Growth und Value. Hat Value wie oft in Krisenzeiten gewonnen?

So eindeutig ist das leider nicht. Growth- wie manche Valuefonds haben verloren. Das hängt damit zusammen, dass Value in vielen Indizes anders definiert wird als noch vor zwanzig Jahren. Vielfach werden jetzt Technologieunternehmen in diese Kategorie eingeordnet, und die haben wegen der Rückschläge im Tech-Sektor die Performance gedrückt. Klassische Valuefonds, die mehr auf die Old Economy setzen, haben sich gehalten und sollten in diesem Marktumfeld besser abschneiden.

Noch mal genauer zum Thema Nachhaltigkeit. Fast jeder Standardindex hat inzwischen eine mit ESG gefilterte Variante. Was kann da noch Neues kommen?

Dieser Markt sortiert sich noch und ist geprägt von zahlreichen neuen Angeboten. Ich denke, dass der Trend zu ESG gefilterten Fonds schwächer wird, zumal viele der traditionellen Fonds generell auf Nachhaltigkeit getrimmt werden, auch wenn dann nicht ESG oben draufsteht. Aber es gibt verstärkt auch Produktinnovationen, die mit dem Stichwort Impact und Transition überschrieben sind, also Indizes mit Firmen, die eine unmittelbare positive Wirkung auf Nachhaltigkeitsthemen wie den Klimawandel haben und Indizes mit Firmen, die den Übergang zu neuen nachhaltigen Lösungen gestalten. Für institutionelle Anleger ist das eine Herausforderung: Meistens belohnen sie mit ihrem Kapital Firmen, die es schon geschafft haben. So vernachlässigen sie Unternehmen, die noch an neuen Lösungen arbeiten. Die Rendite ist jedoch, sofern diese Lösungen erfolgreich sind, in der Zukunft deutlich höher.

„Die Nachfrager schauen sehr genau auf die Tracking-Qualität und lassen sich nicht durch geringe Managementgebühren blenden.“

In den vergangenen Jahren sind die Gebühren für ETFs kräftig gefallen. Das hat die Nachfrager natürlich erfreut. Aber ging das zulasten der Abbildungsqualität?

Zugestanden, es gibt bei manchen Produktinnovationen, die sich auf enge Indizes beziehen, immer mal wieder Probleme mit der Abbildungsqualität. Aber für die Standardindizes gilt, dass die geringeren Kosten die Abbildungsqualität nicht verringert haben. Tendenziell hat sich das Tracking sogar verbessert. Es kann sich kein Anbieter leisten, die Preise zu senken und die Abbildungsqualität außer Acht zu lassen. Die Nachfrager schauen sehr genau auf die Tracking-Qualität und lassen sich nicht durch geringe Managementgebühren blenden.

In Krisen, so wird oft gesagt, sind aktive Fonds besser als passive Indexprodukte. Was sagt Ihre Statistik?

In der Tat hat sich die Performance aktiver Produkte leicht verbessert. Aktuell sind 40 Prozent besser als ihr Referenzindex, 60 Prozent hinken also hinterher. Für ESG-Produkte liegt das Verhältnis bei 30 zu 70 Prozent, ist also etwas schlechter. Aber deutliche Umschichtungen von passiv zu aktiv können wir nicht feststellen. Das lässt sich damit erklären, dass man auch mit passiven Produkten durch aktive Gestaltungen der Depots Risiken mindern kann.

Jeder Bärenmarkt geht einmal zu Ende. Wie sehen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Marktes?

Nach meiner Einschätzung muss man klar sagen, dass die ETFs sich in der Krise als widerstandsfähig erwiesen haben und für Investoren attraktiv sind. Zugestanden, es gab in diesem Jahr einige Monate mit Mittelabflüssen, aber der Trend ist weiterhin klar positiv. Wenn die Marktverhältnisse sich normalisieren, gehe ich davon aus, dass das Wachstum der ETFs wieder kräftig anziehen wird. Manche sagen, der Markt wird erwachsen und sollte konsolidieren. Das sehe ich noch nicht so. Die Innovationskraft ist ungebrochen. Was Sparpläne für private Kunden betrifft, ist Deutschland Vorreiter in Europa. Andere Länder werden folgen. Hinzu kommen die Trends zur Nachhaltigkeit mit der neuen Taxonomie sowie zur digitalen Vermögensverwaltung. Es würde mich nicht wundern, wenn sich die Assets under Management noch vor 2030 verdoppeln.



Kolumne

Die Macht der Finanzmärkte.



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

„Macht bedeutet jede Chance, innerhalb einer sozialen Beziehung den eigenen Willen auch gegen Widerstreben durchzusetzen, gleichviel worauf diese Chance beruht.“ So definiert Max Weber Macht – eine von vielen Definitionen, die aber meist Wille und Widerstand beinhalten. Legt man diese Definition an die Finanzmärkte an, fragt sich wie groß wirklich die ihnen oft zugeschriebene Macht ist. Finanzmärkte zeigen im historischen Kontext nämlich beides: Macht und Machtlosigkeit. Es kommt wie immer auf die konkreten Umstände an.

Deshalb ist es erst einmal besser nicht von Macht, sondern neutraler von Wirkung zu sprechen. Den Börsen als wichtigem Teil der Finanzmärkte wird gerne nachgesagt, dass sie meist irrational handeln, dass sie immer übertreiben, dass wilder Herdentrieb zwischen Panik und Euphorie pendelt. Doch wie jedes Marktsystem beruhen auch die Börsen auf Millionen von Entscheidungen aufgrund von Erwartungen. Die Aktionen von Anlegerinnen und Anlegern, kaufen oder verkaufen, führen zu Preissignalen, die wieder neue Handlungen auslösen. Die Wirkungen, die sie entfalten, sind bei genauem Hinsehen auch oft ganz rational.

Dass diese Wirkungen nicht nur für die Marktteilnehmer, sondern auch für die Politik sehr unangenehm sein können, musste zuletzt im September die gerade frisch ernannte britische Premierministerin Liz Truss erleben. Sie trat mit einem massiven Ausgabenprogramm und Steuersenkungen an, um die britische Wirtschaft zu entfesseln. An sich ist so etwas nach dem Geschmack der Börsen, wie US-Präsident Ronald Reagan Anfang der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts gezeigt hat. Doch die Märkte reagierten diesmal auf das Ausgabenprogramm ganz anders. Das britische Pfund verlor massiv an Wert, die Anleiherenditen explodierten, so dass die Bank of England mit massiven Anleihekäufen gegensteuern musste. Truss versuchte noch ihr Programm zu korrigieren, musste aber am Ende aufgeben.

Gemeinhin gilt, dass die Reaktion der Börsen auf politische Entscheidungen recht begrenzt ist. „Politische Börsen haben kurze Beine“, heißt es. Schnell gehen sie wieder zur Tagesordnung über.

Doch diesmal war die Wirkung der Verkaufswelle heftig. Theoretisch kann Politik solche Signale ignorieren, aber dahinter stehen Millionen von menschlichen Entscheidungen, und die kann die Politik in demokratischen Staaten kaum kalt lassen. Anders ist es in autokratisch regierten Ländern wie zum Beispiel in China. Als die Kommunisten auf ihrem Parteitag im Oktober das Ende der pragmatischen Wirtschaftspolitik besiegelten, die dem Land einen beispiellosen Aufschwung beschert hatte, als Staatspräsident Xi Jinping seine Alleinherrschaft ausbaute und weiter von Lockdowns schwafelte, gingen sogar die chinesi-

schen Börsen auf Tauchstation. Doch an der Politik eines Diktators ändert so etwas wenig. Verluste an den Finanzmärkten gelten als zu vernachlässigender Kollateralschaden. Diese Haltung prägt in ähnlicher Weise Präsident Putin, der den Angriffskrieg gegen die Ukraine vom Zaun gebrochen hat.

Macht oder Ohnmacht der Märkte sind eingebettet in die gesellschaftlichen Verhältnisse. Es bleibt jedoch – selbst in autokratischen Systemen – dass sie wichtige Signale liefern und so Wissen produzieren. Denn an den Börsen wird bekanntlich die Zukunft gehandelt. So entwickeln sie oft eine feine Witterung für kommende Ereignisse. Zum Beispiel beginnen Kurse zu fallen, lange bevor negative Konjunkturnachrichten auftauchen. Oft steigen die Kurse dann schon wieder in der Rezession, die sich zu verschlimmern scheint, und signalisieren einen neuen Wirtschaftsaufschwung, lange bevor die Daten das bestätigen. Kein Wunder, dass technische Analysten, die auf wiederkehrende Muster der Börsen setzen, von dem Grundsatz ausgehen: „Erst kommen die Kurse, dann die Nachrichten.“

Über Macht oder Ohnmacht von Finanzmärkten kann man lange grübeln. Auf jeden Fall produzieren sie ständig Signale zu den Zukunftsaussichten von Unternehmen und politischen Entscheidungen. Zugegeben, diese Signale können sich bestätigen oder nicht. Aber Anlegerinnen und Anleger wie auch Politiker und Politikerinnen sollten sie ernst nehmen. Sie richtig zu interpretieren, ist oft schwierig, mehr eine Kunst als eine Wissenschaft, aber immer eine Herausforderung für das eigene Handeln, das so vor Selbstüberschätzung bewahrt.



„Erst kommen die Kurse, dann die Nachrichten.“



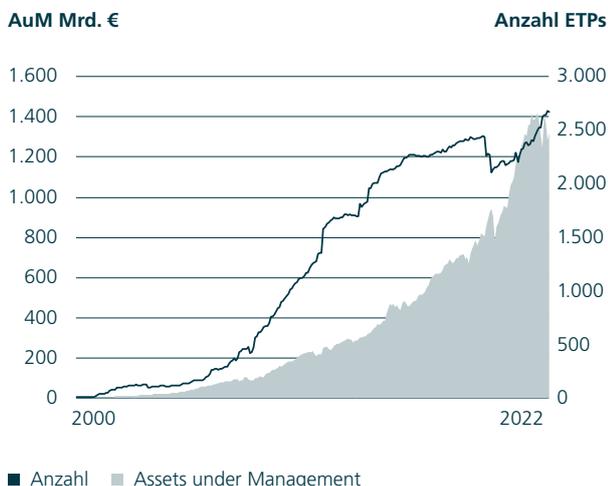
ETF-Monitor

Ein goldener Oktober.

Nach dem Ausverkauf im September beruhigte sich die Lage zusehends, und Optimismus machte sich breit, dass die Zinsanhebungen durch die Notenbanken langsamer voranschreiten sollten. So schoss der Dow Jones glatt um 14 Prozent hoch, der breite S&P 500 immer noch um acht Prozent. DAX und EURO STOXX 50 schafften jeweils mehr als neun Prozent. In Asien lief es gemächlicher. Der Nikkei brachte 6,4 Prozent plus auf die Waage. Die Techwerte an der Nasdaq erholten sich mit 3,9 Prozent nur moderat – hier belasteten die Krisen von Twitter und Meta-Facebook, deren Geschäftsmodelle unter Druck sind.

Deutlich abwärts ging es dagegen in China. Der Shanghai Composite verlor 4,3 Prozent, nachdem der Kongress der Kommunistischen Partei den künftig ideologisch geprägten Kurs klar bestätigt hatte. Auch grassierte die Angst vor weiteren Lockdowns.

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1,31

Das Volumen der in Europa notierten Produkte stieg um 2,6 % auf 1,31 Billionen Euro.

2.663

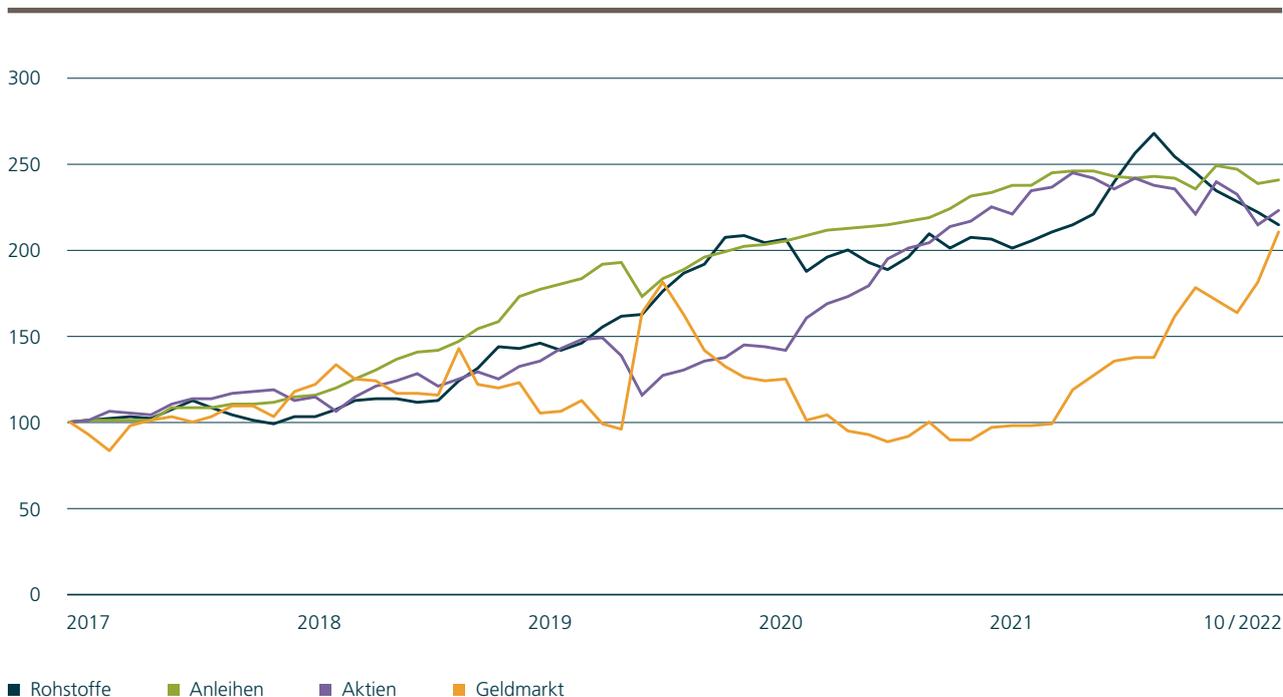
Die Zahl der ETP, also Notes und Fonds, verringerte sich um ein Prozent auf 2.663.

Der Ölpreis konnte sich erholen, um 7,8 Prozent für die Sorte Brent. Die Opec hatte sich auf Produktionskürzungen verständigt, um den Preis hochzuhalten. Nachdem auch die EZB die Leitzinsen weiter steigen ließ, konnte sich der Euro gegenüber dem Dollar wieder etwas befestigen, ein Plus von 0,8 Prozent. Gold war weiterhin nicht gefragt, ein Minus beim Goldpreis von 1,6 Prozent.

Der gestiegene Ölpreis gab generell den Energiewerten einen Schub. Entsprechende ETFs legten bis zu 20 Prozent zu. Obwohl die türkische Notenbank erneut auf Wunsch von Präsident Erdogan die Zinsen senkte und so die Inflation anheizte, reagierten die Aktien des Landes positiv und legten bis 22 Prozent zu. Bei den Branchen profitierten durch die verstärkte Reisetätigkeit der Urlauber ETFs mit dem Themen Reisen & Freizeit mit einem Plus bis zu 15,3 Prozent.

China-Fonds prägten die Verliererseite. Je nach Ausrichtung gab es Verluste bis zu 20 Prozent. Das ließ auch asiatische Regionalfonds schwächeln, die bis sieben Prozent abgaben. In diesem Rahmen verloren auch amerikanische Anleihefonds mit Laufzeiten von mehr als zehn Jahren. Solche Fonds haben seit Jahresbeginn bereits mehr als 20 Prozent verloren.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Beim Nettomittelaufkommen konnten sich Anleihen um 4,3 Milliarden Euro verbessern und sogar die Aktien mit einem Plus von glatt vier Milliarden Euro übertreffen.

Rohstoffe verloren 1,2 Milliarden Euro an Flows. Der Geldmarkt konnte 950 Millionen Euro an frischen Geldern verbuchen.

Zahlen und Fakten.

103,3 Die Rohstoffe fielen aufgrund von Rezessionsbefürchtungen um 3,1 % auf 103,3 Mrd. Euro.

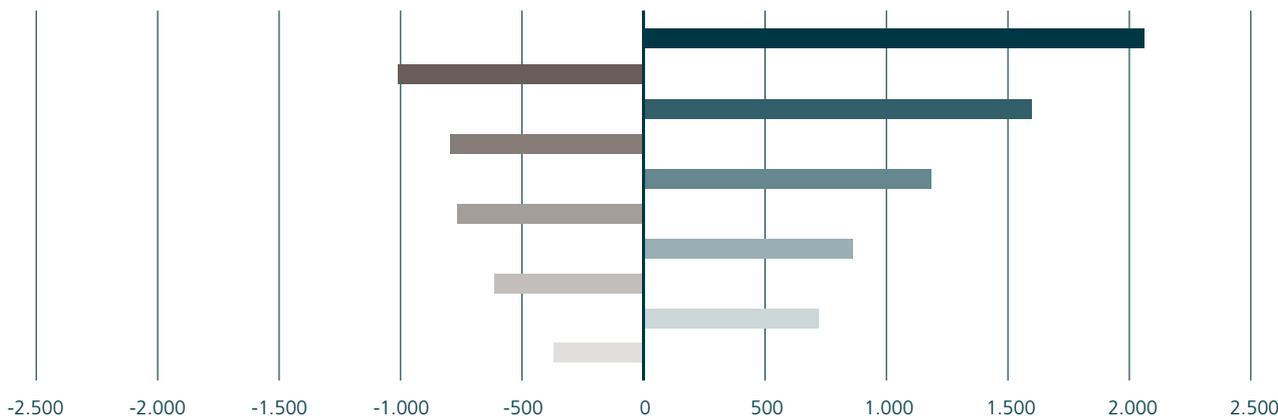
884,7 Gesucht waren vor allem Aktienfonds, deren AuM um 4,1 % auf 884,7 Mrd. Euro stiegen

302,4 Die Anleihen verbesserten sich um 0,8 Prozent auf 302,4 Milliarden Euro.

6,7 Durch Aufbau von Parkpositionen wuchs der Geldmarkt um 15,5 % auf 6,7 Mrd. Euro.

Abflüsse

Zuflüsse



- RMB Onshore Anleihe
- USD Unternehmensanleihen
- Rohstoffe – Edelmetalle
- EUR Staatsanleihen
- Rohstoffe – breiter Korb
- EUR Unternehmensanleihen
- Globale Standardwerte Aktien
- Anleihen andere
- EUR Unternehmensanleihen Kurzläufig
- Europa Standardwerte Aktien

Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Auf der Verliererseite zeigte sich die Enttäuschung über China, diesmal bei den Renminbi-Staatsanleihen, die eine Milliarde Euro Nettomittel verloren. Auch bei den US-Dollar-Unternehmensanleihen war die Luft raus, ein Minus von 784,3 Millionen Euro. 760,3 Millionen Euro verloren Rohstofffonds mit Edelmetallbezug. Angesichts der steigenden Leitzinsen herrschte auch Vorsicht bei Euro-Staatsanleihen, denen 594,9 Millionen Euro verlustig gingen. Schließlich litten breite Rohstoffkörbe, aus denen netto 352,8 Millionen Euro abflossen.

Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf die einzelnen Anlagekategorien waren vor allem Euro-Unternehmensanleihen gesucht und erhielten 2,1 Milliarden Euro Nettomittel. Für globale Aktien-Standardwerte wurden 1,6 Milliarden ausgegeben. Anleihen außerhalb der Standardindizes wurden mit 1,2 Milliarden Euro bedacht. Gefragt waren auch kurzlaufende Euro-Unternehmensanleihen, die 860,9 Millionen Euro verbuchten, gefolgt von europäischen Aktien-Standardwerten mit 733,9 Millionen Euro.

Marktkommentar: Gesplante Anaylsten.

Die Erleichterung im Oktober zog sich bis in den November hinein. Doch sind die Analysten gespalten. Die Optimisten glauben, dass alles Schlechte in den Märkten antizipiert sei und setzen auf eine weitere Erholung, ja sogar auf eine Jahresendrally. Die Pessimisten verweisen

darauf, dass die Rezession unausweichlich sei, tiefer gehen könnte, als bisher angenommen und die Anleger und Anlegerinnen noch einmal richtig enttäuschen werde. Was wird sich durchsetzen? Fortsetzung folgt. Der Markt entscheidet.



Makro Research

Noch ist es zu früh.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Eines steht schon jetzt fest: Das Kapitalmarktjahr 2022 war von erheblichen Kursverlusten an den Aktien- und Rentenmärkten geprägt. Der russische Angriff auf die Ukraine hat uns – vor allem über die durch ihn ausgelösten dramatischen Energiepreisanstiege – hierzulande sogar zweistellige Inflationsraten beschert, die von der Europäischen Zentralbank EZB aufs schärfste bekämpft werden. Auch die meisten anderen großen Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um die Inflationsgefahren einzudämmen. Viele Industrieländer tauchen wegen der starken Belastungen der Konsumenten und Unternehmen in diesem Winter in Rezessionen mit Ansage ein. Weil die harzigen Inflationsprozesse aus unserer Sicht noch keine klare Aussage zulassen, wann die Notenbanken den letzten Schritt auf ihrer Zinstreppe nach oben gegangen sein werden, bleibt die Unsicherheit an den Kapitalmärkten hoch.

Dennoch hat sich der Deutsche Aktienindex DAX seit Ende September von damals unter 12.000 Punkten überraschend forsch auf den Weg nach oben gemacht. Wie ist das möglich, wo doch das Ende der Leitzinserhöhungen noch nicht klar in Sicht ist? Ist der Weg

schon jetzt frei für eine nachhaltige Erholung? Wir beantworten diese Frage derzeit noch mit „nein“. Die jüngsten Aktienkursanstiege sind vermutlich nur eine kleine Zwischenerholung.

Die Weltwirtschaft und damit auch die Unternehmen stehen vor großen Herausforderungen, die weit über die aktuell ungünstigen Finanzierungsbedingungen hinausgehen. Die Knappheit von Arbeitskräften, die Neuordnung von Lieferketten, die anhaltende Verunsicherung im Zusammenhang mit dem Krieg in der Ukraine und das Leben mit hohen Energiepreisen gehören dazu, um nur einige Punkte zu nennen. Dies sind nicht zuletzt auch Quellen der Unsicherheit für die Notenbanken. Sollte bei den Inflationsraten in den kommenden Monaten nicht der gewünschte Schwenk nach unten in Richtung der Inflationsziele der Notenbanken erfolgen, dann sind noch höhere Leitzinsen denkbar, als wir sie in unsere jüngsten Prognosen aufgenommen haben. Mithin gäbe es weiteres nennenswertes Enttäuschungspotenzial für die Kapitalmärkte.

Insofern ist es noch zu früh, belastbare positive und weniger schwankungsanfällige Trends an den Märkten auszurufen. Damit ist nicht nur die Sorge vor einem kalten Winter mit Problemen bei der Gasversorgung gemeint. Es können beispielsweise unangenehme Nachrichten von den Tariflohnverhandlungen oder auch Enttäuschungen bei den Unternehmensgewinnen kommen. Auf jeden Fall tasten sich die Notenbanken auf der Zinstreppe weiter nach oben voran, um die Inflation zu dämpfen und die Inflationserwartungen im Zaum zu halten. Dass dies gelingt, ist das wahrscheinlichste Szenario, aber auf die Bestätigung müssen wir mindestens noch bis 2023 warten.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Inflation: Deutschland/Euroland: Aufwärtsrevisionen für 2022 und für 2023; USA: Aufwärtsrevision für 2023.
- Bruttoinlandsprodukt: Deutschland: Aufwärtsrevision für 2023; USA: Aufwärtsrevision für 2022, Abwärtsrevision für 2023.
- Fed: Umfangreichere Leitzinserhöhungen.
- Aufwärtsrevision der DAX-Prognosen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China (2022) und Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognose für die Türkei (2023).

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Die Konjunktur zeigte sich im dritten Quartal überraschend robust. Statt des erwarteten Rückgangs der Wirtschaftsleistung ist ein leichtes Plus gemeldet worden. Die Zeichen stehen aber unvermindert auf Rezession, und wenn die wirtschaftliche Entwicklung dort hingeht, wo die ifo-Geschäftserwartungen sind, wird es ein frostiger Winter. Schon jetzt sind konjunkturelle Risse sichtbar. So dürfte sich die Bauwirtschaft bereits in einer Rezession befinden, und der Einbruch bei den Neuaufträgen sollte diese zusätzlich verstärken. Die hohen Bau- und Baulandkosten werden durch die steigende Zinsbelastung zu schwer überwindbaren Hürden. Der private Konsum war im dritten Quartal wohl noch kräftig, doch für die Wintermonate droht auch hier ein deutliches Minus.

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

Euroland.

Die europäische Wirtschaft hat im dritten Quartal 2022 deutlich an Schwung verloren. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) nun im dritten Quartal 2022 lediglich um 0,2 % qoq gewachsen. Die hohen Inflationsraten, die globale Wirtschaftsabschwächung, die Energiekrise, die hohe Unsicherheit und die gestiegenen Finanzierungskosten bremsen die Konjunktur in Euroland aus. Die wirtschaftliche Entwicklung der vier großen EWU-Ländern war im dritten Quartal 2022 recht homogen. Spitzenreiter war Italien mit einer deutlichen Zunahme der gesamtwirtschaftlichen Aktivität von 0,5 % qoq. Mit etwas Abstand folgte Deutschland (+0,3 % qoq) und knapp dahinter folgen Frankreich und Spanien (jeweils +0,2 % qoq).

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2022 und 2023.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um 2,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Verantwortlich hierfür war auch eine energiepreisbedingte Entlastung, wodurch nicht zuletzt die Konsumententwicklung gestützt wurde. Positiv überraschen konnte die Entwicklung der Unternehmensinvestitionen, während sich die Wohnungsbau-rezession verschärfte. Das dritte Quartal dürfte ein Ausnahmequartal nach Schrumpfungen in der ersten Jahreshälfte dieses Jahres bleiben. Denn die zeitverzögerte Wirkung der geldpolitischen Straffung wird im Winterhalbjahr zu einer gesamtwirtschaftlich spürbaren Belastung werden und damit zu weiteren Rückgängen des Bruttoinlandsprodukts führen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2022 bzw. 2023: 1,8 % bzw. -0,6 % (bisher: 1,7 % bzw. 0,5 %); Inflation 2023: 4,9 % (bisher: 4,8 %).

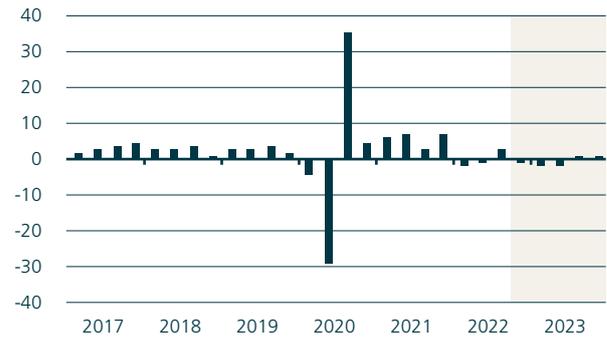
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die EZB hat die Leitzinsen Ende Oktober erwartungsgemäß um weitere 75 Basispunkte angehoben, zugleich aber auch die Möglichkeit schon bald kleinerer Zinsschritte angedeutet. Dies hatte jedoch nur einen kurzlebigen Effekt auf die Markterwartungen, da sich verschiedene Ratsmitglieder im Nachgang der jüngsten Sitzung sehr unterschiedlich zum zukünftigen Kurs der EZB geäußert haben. Dennoch beobachten wir eine Annäherung unter den Notenbankern, die Geldpolitik zwar weiter zu straffen, oberhalb eines neutralen Leitzinsniveaus von etwa 2 % aber vorsichtiger vorzugehen. Nach einer Erhöhung um 50 Basispunkte im Dezember erwarten wir noch drei kleinere Zinsschritte bis Mitte nächsten Jahres auf einen Einlagensatz von 2,75 %. Die höheren Refinanzierungskosten über die Langfristtender TLTRO-III dürften zu etwas schnelleren Rückzahlungen führen. Dies sollte jedoch vorerst keinen größeren Effekt auf die €STR- und EURI-BOR-Sätze haben, solange die EZB die Wertpapierbestände des Eurosystems nur langsam reduziert und die Überschussreserven grundsätzlich hoch bleiben.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

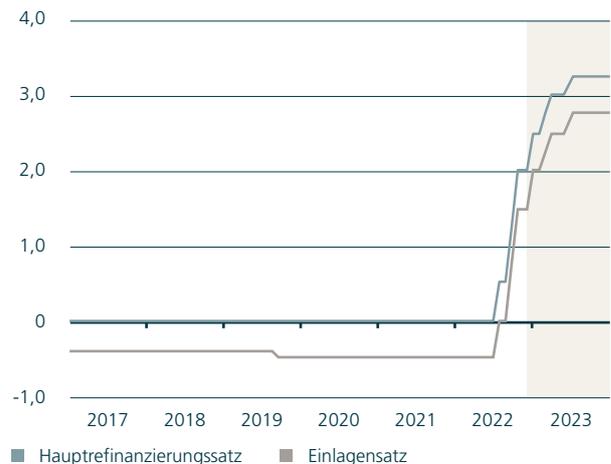
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

In den vergangenen Wochen ging der Anstieg der Renditen von Bundesanleihen vor allem von den kurzen Laufzeitbereichen aus. Während die Erwartungen über bevorstehende Leitzinserhöhungen der EZB kaum noch zugenommen haben, dürften Änderungen an den langfristigen Refinanzierungsgeschäften TLTRO-III zu vorgezogenen Rückzahlungen führen, die der Knappheit an kurzlaufenden Anleihen entgegenwirken. Allerdings halten wir das an den Finanzmärkten mittelfristig erwartete Leitzinsniveau für zu hoch, sodass wir nur noch begrenzten Spielraum für weitere Renditeanstiege in den kurzen Laufzeitbereichen sehen. Gleichzeitig dürften sowohl das lange Ende der Bundkurve als auch die Risikoaufschläge der Eurolandperipherie etwas durch die Aussicht auf einen Bilanzabbau der EZB sowie steigende Nettoemissionen belastet werden.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Seit dem Zwanzigjährestief des EUR-USD-Wechselkurses vom September (0,9565 EUR-USD) hat der Euro mittlerweile um 4 % aufgewertet und erreichte wieder die Parität zum US-Dollar. In beiden Währungsräumen sind die Zinserwartungen an die Notenbanken weiter gestiegen, die Erwartungen einer Rezession haben sich verfestigt. Aber ein Risikotheema für den Euro ist zuletzt deutlich gesunken: Die befürchtete Gasmangellage dürfte dem größten Euro-Land Deutschland in diesem Winter vermutlich erspart bleiben. Dies unterstützt den Euro, reicht allerdings nicht für ein schnelles Ende der Euro-Schwäche: Auch wenn der Zinsvorsprung der USA bei den Renditen 2-jähriger Staatsanleihen mittelfristig abnimmt, dürfte die Inflation im kommenden Jahr in den USA stärker zurückgehen als in Euroland. In der Realzinsbetrachtung punkten die USA damit deutlich.

Aktienmarkt Deutschland.

Der Ausblick auf eine abnehmende Inflationsdynamik und ein Überschreiten des Zinsgipfels in den kommenden Monaten gepaart mit einer sehr negativen Stimmung und Positionierung der Marktteilnehmer hat eine spürbare Kurs-erholung von den September-Tiefständen ausgelöst. Zunächst bleibt das konjunkturelle Umfeld aber schwierig, und die Stimmung im Unternehmenssektor ist aufgrund der Risiken zurückhaltend. Die Gewinnerwartungen sind für das aktuelle Umfeld zu hoch und müssen in den kommenden Wochen nach unten angepasst werden, allerdings nur in moderatem Ausmaß. Somit ist in den kommenden Monaten mit erneuten Kursrücksetzern sowie mit hohen Schwankungen zu rechnen, die allerdings nicht unter die Tiefstände von September 22 führen sollten. Deshalb gilt es weiterhin, antizyklisch und regelmäßig den Einstieg in den Aktienmarkt zu verfolgen, um an der Bodenbildung der Kurse und der im Anschluss erwarteten nachhaltigeren Aufholbewegung zu partizipieren.

Prognoserevision: 3-, 6- und 12-Monatsprognosen nach oben angepasst.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	09.11.2022	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.666,32	12.000	14.500	14.000
EURO STOXX 50	3.728,03	3.300	3.800	3.700
S&P 500	3.748,57	3.500	4.000	3.900
Topix	1.949,49	1.900	2.000	2.050

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Im Oktober hat die Sorge um einen harten konjunkturellen Winter die Spreads von iTraxx Main und Crossover kräftig nach oben getrieben, es wurden in etwa die Hochstände aus der ersten Corona-Welle im März 2020 erreicht. Seitdem haben aber Erfolge bei Ersatzlieferungen für Gas und die Einschätzung, dass bei den Notenbanken die Hochpunkte der Zinsanhebungen in etwa absehbar sein könnten, eine deutliche Korrektur nach unten eingeleitet. Die Geschäftsberichte für das dritte Quartal sind noch einigermaßen gut ausgefallen, einige Firmen konnten sogar positiv überraschen, aber die Ausblicke für das Winterhalbjahr werden teils kräftig nach unten korrigiert, ebenso viele Analystenschätzungen. Dennoch scheinen an den Kreditmärkten bereits die meisten negativen Nachrichten eingepreist worden zu sein.

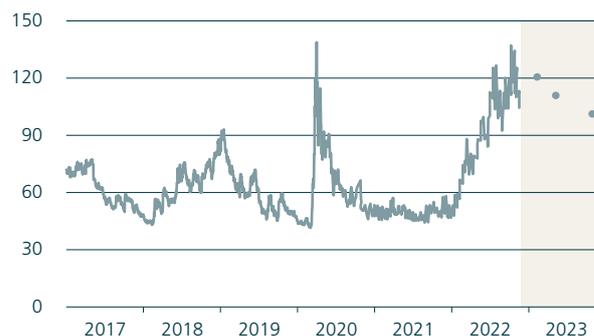
Emerging Markets.

Märkte.

Die Schwellenländer-Rentenindizes haben sich zuletzt auf niedrigem Niveau stabilisiert, da die Zinsanhebungserwartungen an die US-Notenbank nicht weiter zugenommen haben. Noch sind jedoch weder die Zeichen eines Nachlassens des Inflationsdrucks noch einer wirtschaftlichen Schwäche in den USA wirklich ausgeprägt, sodass die Gefahr erneuter Rückschläge an den Rentenmärkten groß bleibt. Besonders die schwächeren Bonitäten werden in den kommenden Monaten unter der weiteren Straffung der US-Geldpolitik und der Verschlechterung des globalen Wachstumsumfelds leiden, was für Spreadausweitungen bei Hartwährungsanleihen spricht. Bei Lokalwährungsanleihen erscheint die Gefahr weiterer deutlicher Renditeanstiege begrenzt, weil der Leitzinsanhebungszyklus in den Schwellenländern bereits weit fortgeschritten ist. Nach den enttäuschenden Ergebnissen des Parteitags in China verstärkte sich der Ausverkauf bei chinesischen Aktien. Kurz danach setzte zwar eine Erholung ein, da der Markt von vielen als unterbewertet eingeschätzt wird. Doch insgesamt werden die günstigen Aktien-Bewertungen weiterhin von schlechten Makrodaten überlagert.

iTraxx Europe.

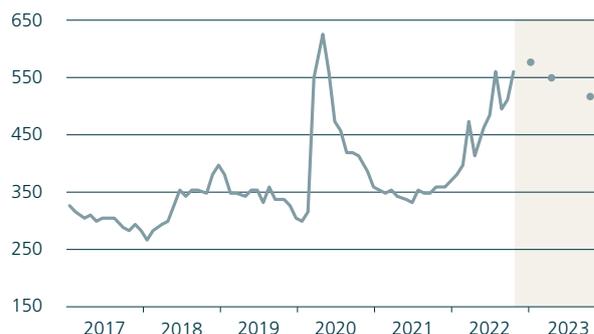
Basispunkte



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 %)

- Globales Wachstum wird durch geopolitische Entwicklung und geldpolitische Straffung spürbar gebremst.
- Russland-Ukraine-Krieg bzw. die daraus resultierenden wirtschaftlichen Sanktionen führen vor allem in Europa zu Lieferkettenproblemen und Rohstoffknappheit, insbesondere bei Energierohstoffen.
- Anhaltend hohe Energiepreise, geldpolitische Straffung, Produktionsstopps und Verunsicherung bremsen spürbar die konjunkturelle Dynamik in Euroland. Erholung im zweiten Halbjahr 2023.
- Stark gestiegene Zinsen und hohe Inflationsraten lösen in den USA eine Rezession aus.
- Notenbanken straffen ihre Geldpolitik, um dauerhaft höhere Inflationsraten zu verhindern, und nehmen dabei auch Anpassungsrezessionen in Kauf.
- 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 sehr schwankungsanfällig. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und hoher Profitabilität der Unternehmen.
- 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. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst in Verbindung mit den spürbar gestiegenen Zinsen regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland einem erneuten Infragestellten der Währungsunion.
- Dauerhafte ausgeprägte Wachstumsschwäche in China.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 5 %)

- Einfrieren des Russland-Ukraine-Konflikts führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen zügig auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- 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