

ETF-Newsletter Wertarbeit

Es geht voran mit ESG.

Dezember 2022

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

der vorausschauende Umgang mit Ressourcen gehört für viele von uns bereits zum Alltag – vom Bio-Einkauf bis zum E-Auto. Aber wie steht es mit dem ETF-Markt? In unserem Interview beschreibt Stephan Kraus, Leiter des ETF & ETP-Segments der Deutschen Börse, aktuelle Trends und Tendenzen im börslichen Handel. Die Deutsche Börse AG betreibt mit XETRA eine der wichtigsten ETF-Handelsplattformen in Europa. Dabei gibt er unter anderem Einblicke in die Entwicklung des Handels mit nachhaltig ausgerichteten Indexfonds. ESG-ETFs beschreibt er als den wichtigsten Wachstumstreiber im europäischen ETF-Markt in den letzten Jahren – sowohl was ihre Anzahl als auch den Anteil am Handel betrifft. So ist in den vergangenen fünf Jahren der Umsatzanteil von nachhaltig orientierten ETFs bei XETRA von 0,6 Prozent auf 16 Prozent gestiegen. Kein anderer ETF-Teilmarkt konnte ein vergleichbares Wachstum verzeichnen.

Auch für uns sind die nachhaltigkeitsorientierten Produkte eine Erfolgsgeschichte. In der stetig erweiterten Palette von mittlerweile zehn ETFs wird nun ein Volumen von mehr als drei Milliarden Euro verwaltet – Tendenz steigend. Daran ist abzulesen, wie wichtig es Anlegerinnen und Anlegern ist, auch beim Investieren Verantwortung zu tragen und sich für Werte zu entscheiden, die ihren eigenen Wertvorstellungen entsprechen. So können sie mit Hilfe der Lenkungswirkung des Kapitals dazu beitragen, die Welt von morgen zu unterstützen etwas nachhaltiger zu werden. Wir haben diese Entwicklung zum Anlass genommen, das nachhaltig orientierte Anlegen mit einer Themen-Broschüre zu begleiten. Auf 28 Seiten gibt sie Antworten auf die wichtigsten Fragen rund um ETFs mit Nachhaltigkeitsmerkmalen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Wieder ein Rekordjahr auf XETRA“

Die Deutsche Börse AG betreibt mit XETRA eine der wichtigsten ETF-Handelsplattformen in Europa. Stephan Kraus, Leiter des ETF & ETP-Segments der Deutschen Börse, erläutert die Trends und Tendenzen in den einzelnen Anlagekategorien.

In diesem Jahr gab es ausgeprägte Verkaufswellen im Juni und im September. Wie hat sich das ETF-Segment der Deutschen Börse geschlagen?

Unser ETF-Segment hat sich trotz des herausfordernden Marktumfelds ausgesprochen positiv entwickelt. Unter anderem haben wir dieses Jahr mit über 260 neuen ETFs die höchste Listingaktivität seit dem Start des Segments im Jahr 2000 verzeichnen können. Ende November waren 1.995 ETFs auf XETRA gelistet, ein neuer Rekord und Europas größte Auswahl in diesem Bereich. Dies zeigt, dass Emittenten dem Markt weiterhin Wachstumspotenzial zutrauen und auch schwierige Marktphasen für den Ausbau ihrer Produktangebote nutzen.

Wie entwickeln sich die Umsätze in diesem ja besonders schwierigen Jahr, vor allem im XETRA-Handel?

In den ersten elf Monaten des Jahres konnten wir ein deutliches Umsatzplus gegenüber dem Vorjahr beim Handel von ETFs auf XETRA erzielen. Aktuell liegen wir bei einem durchschnittlichen monatlichen Handelsvolumen von rund 20 Mrd. Euro, das ist ein Anstieg von 16 Prozent gegenüber dem Vorjahr und ebenfalls eine neue Rekordmarke. XETRA ist damit unverändert Umsatzspitzenreiter unter den europäischen Börsen.

Der Eindruck ist, dass der außerbörsliche Handel mit ETFs zunimmt, nicht nur bei institutionellen Adressen. Was spricht für den klassischen Börsenhandel?

Wie schon kurz erwähnt, weist der ETF-Handel auf XETRA ebenfalls hohe Wachstumsraten auf. Dabei spielen auch die zahlreichen Vorteile gegenüber außerbörslichen Han-

delsangeboten eine wesentliche Rolle. Anlegerinnen und Anleger profitieren zum Beispiel von einem hohen Maß an Vor- und Nachhandelstransparenz auf XETRA. Unter Nutzung unserer Orderbuch- und Transaktionsdaten können sich Anlegerinnen und Anleger auf einfache Art und Weise schon vor Orderaufgabe ein Bild von der Liquidität eines ETF machen. Zudem sorgt der Wettbewerb zwischen einer Vielzahl an Liquiditätsspendern und Handelsteilnehmern für eine hohe Preisqualität. Weitere Vorteile des XETRA-Handels sind die neutrale Handelsüberwachungsstelle, die Anlegerinnen und Anleger vor Marktmissbrauch schützt, und das zentrale Clearing aller ETF-Geschäfte durch unser Clearinghaus, die Eurex Clearing AG. Diese garantiert die Erfüllung der Handelsgeschäfte auch für den Fall, dass eine der beteiligten Handelsparteien ausfällt.

Welche Rolle spielen generell private Anleger auf XETRA? Oder handeln die lieber bei sogenannten Privatanlegerbörsen wie Tradegate?

Private Anlegerinnen und Anleger spielen auch im XETRA-Handel eine große Rolle. Den Privatanlegeranteil bei ETF-Transaktionen auf XETRA schätzen wir aktuell auf rund 35 Prozent. Private Anlegerinnen und Anleger wählen XETRA, weil sie hier direkt von unseren europäischen Referenzmarktkursen für ETFs profitieren können. Durch Platzieren von Limit Orders innerhalb des Spreads können Anlegerinnen und Anleger zudem noch weitere Preisverbesserungen erzielen. Dies ist bei Handelsplätzen mit einem alleinigen Liquiditätsspendenden Market Maker in der Regel nicht möglich. Darüber hinaus findet auch unser umfangreiches ETF-Informationsangebot in Form von Website, Webinaren und ETF-Magazin großen Anklang.

ESG wird vielfach als Treiber des Handels gesehen? Wie entwickelt sich das Thema Nachhaltigkeit? Zum einen bei ESG-gefilterten Standardprodukten, aber auch bei speziellen Fonds, die eine unmittelbare Wirkung auf Nachhaltigkeitsthemen versprechen.

ESG-ETFs sind in der Tat der zentrale Wachstumstreiber des europäischen ETF-Markts der letzten Jahre. Dies gilt sowohl für die Anzahl verfügbarer ETFs als auch deren Anteil am gesamten ETF-Handel. In den vergangenen fünf Jahren ist der Umsatzanteil von Nachhaltigkeits-ETFs in unserem ETF-Segment von 0,6 Prozent auf 16 Prozent gestiegen – kein anderer Produktbereich im ETF-Markt konnte ein vergleichbares Wachstum in dieser Dimension verzeichnen. Daran hatten ESG-ETFs, die nach der EU-Offenlegungsverordnung als Artikel-8-Produkte klassifiziert wurden, also ETFs, die ökologische oder soziale Merkmale bewerben, den größten Anteil. Aktuell liegt deren XETRA-Umsatzanteil bei 88 Prozent unter den Nachhaltigkeits-ETFs. Artikel-9-Produkte, die nachhaltige Investitionen zum Ziel haben, kommen dagegen auf zwölf Prozent. Dass das Thema Nachhaltigkeit unverändert einen hohen Fokus auf Anbieterseite hat, zeigt sich auch an der Anzahl neuer ESG-ETF-Listings in diesem Jahr: Über 70 Prozent der in diesem Jahr neu gelisteten ETFs waren Nachhaltigkeits-ETFs.

Viele Banken bieten inzwischen Portfoliolösungen mit ETFs, zum großen Teil auch über sogenannte digitale Vermögensverwaltung mit Robo-Advisors. Ist das bei Ihnen spürbar?

Robo-Advisor- und Sparplan-Angebote sind eine Erfolgsgeschichte des deutschen ETF-Markts. Sie bieten privaten Anlegerinnen und Anlegern eine Möglichkeit, ohne großen Aufwand und umfangreiche Vorkenntnisse ein breit gestreutes Aktieninvestment zum langfristigen Vermögensaufbau einzugehen. Die hohe Nutzerakzeptanz solcher Angebote ist vor allem an den klassischen Ausführungstagen wie dem ersten Handelstag eines Monats in Form erhöhter Transaktionsvolumina auf XETRA spürbar. Um diese Entwicklung weiter zu fördern, haben wir vor einigen Jahren ein eigenes Programm zur kostenfreien Ausführung von Robo-Advisor- und Sparplan-Orders auf den Weg gebracht, das vom Markt gut angenommen wurde.

Was tut sich im Bereich Smart Beta? Hat der in der Krise an Bedeutung gewonnen, vor allem mit defensiven Produkten wie Low Volatility?

Nach einem überdurchschnittlichen Wachstum in den 2010er Jahren hat sich die Dynamik bei Smart Beta-ETFs in den letzten Jahren etwas abgeschwächt. Das allerdings auf einem hohen Niveau. Anlegerinnen und Anleger können aktuell aus über 230 Produkten auswählen, die rund sieben Prozent des ETF-Umsatzes auf XETRA ausmachen. Dabei liegen unverändert ETFs auf Dividendenstrategien sowohl bei der Produktanzahl als auch beim Handelsvolumen an der Spitze. Darüber hinaus wurden dieses Jahr vor allem Value-ETFs und – in der Tat – defensivere Produkte wie Minimum- bzw. Low Volatility-ETFs am stärksten in diesem Bereich gehandelt.

Welche Trends gibt es im Bereich der Themen-ETFs?

Das Angebot an Themen-ETFs wächst weiterhin sehr stark und liegt aktuell bei rund 180 Produkten auf XETRA. Allein in diesem Jahr konnten wir über 60 neue Themen-ETFs in unser Segment aufnehmen. Damit ist 2022 schon jetzt das Jahr mit der bislang größten Anzahl neuer Listings in dieser Produktkategorie. Dies ist auch darauf zurückzuführen, dass gerade Themen-ETFs Anbietern eine gute Möglichkeit bieten, sich über das jeweilige Thema und die zugrundeliegende Titelauswahl von Wettbewerberprodukten abzugrenzen. Unter den Anbietern neuer Produkte waren in diesem Jahr vor allem die Themen Metaverse, Umwelt und alternative Energien beliebt. ETFs auf alternative Energien waren auch umsatzseitig erneut am stärksten auf XETRA gefragt, gefolgt von Minengesellschaften, Cybersecurity und Automation & Robotics. Die Deutsche Börse bietet umfangreiche Informationen für Anleger.

Was hat sich da im Angebot in den letzten Monaten getan? Wird das Liquiditätsmaß stark genutzt?

Neben unserem umfangreichen Webinar- und Publikationsangebot zum Thema ETFs bieten wir auf unseren Websites boerse-frankfurt.de und XETRA.com auch zahlreiche interessante Informationen rund um den ETF-Markt. Anlegerinnen und Anleger können dort das gesamte ETF-Universum filtern und sich einen Überblick über die Vielfalt des Produktangebots verschaffen. In den Statistiken finden Anlegerinnen und Anleger neben den aktuellen Tages- und Monatsumsatzspitzenreitern auch die liquidesten und damit im Handel kostengünstigsten ETFs. Besonders hohen Anklang findet dabei unser XETRA-Liquiditätsmaß – oder kurz XLM – das Anlegerinnen und Anleger eine über die üblichen Spread-Angaben hinausgehende Kennzahl an die Hand gibt. Das XLM misst die Spreadkosten für einen Ordergegenwert von 100.000 Euro und erfasst damit auch die Liquidität in der Orderbuchtiefe statt der sonst üblichen besten Geld-Brief-Kurse, die möglicherweise nur einen geringen Gegenwert in Euro haben können. Darüber hinaus haben wir das XLM-Konzept inzwischen auch um eine Intraday-Variante namens iXLM erweitert. iXLM ermöglicht Anlegerinnen und Anleger, für jeden ETF auf XETRA Liquiditätsveränderungen innerhalb eines Handelstages auf Basis historischer Daten nachzuvollziehen. Daraus können sich beispielsweise optimale Handelszeitpunkte innerhalb des Handelstages ableiten lassen. Diese Informationen stellen wir allesamt kostenfrei zur Verfügung.

Wie beurteilen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Handels? Neue Rekorde nach Ende des Bärenmarktes?

Die weitere Entwicklung sehen wir ausgesprochen positiv. Der Trend hin zu kostengünstigen und effizienten Kapitalmarktprodukten hält unverändert an, auch in Bärenmärkten. Oftmals bieten gerade diese eine günstige Möglichkeit, Anlagenvolumen neu auszurichten und niedrigere Indexstände zum Aufbau von ETF-Portfolios zu nutzen. Entsprechend konnten ETFs auch in diesem Jahr trotz rückläufiger Aktienmärkte weitere Nettomittelzuflüsse in zweistelliger Milliardenhöhe verzeichnen. Und wie schon kurz zu Beginn erwähnt, 2022 wird erneut ein Rekordjahr für ETFs auf XETRA werden.



Kolumne

ETFs auf den Gabentisch!



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Als ich Anfang der achtziger Jahre des vorigen Jahrhunderts ins Berufsleben eintrat, war die Aktie als Anlage attraktiv – nicht nur, weil damals ein langanhaltender Aktienboom begann, sondern auch weil Dividendenpapiere steuerlich begünstigt waren: Kursgewinne waren nach einem halben Jahr steuerfrei. So hätte sich damals schon gelohnt, auf Aktien für die Altersvorsorge zu setzen. Später wurde diese Frist auf ein Jahr verlängert, doch für langfristige Anlagen blieb ein entscheidender Vorteil erhalten.

Für die Politik war das Aktiensparen zur Altersvorsorge noch kein Thema. Es dominierte der Satz des damaligen Arbeitsministers Norbert Blüm: „Die Renten sind sicher.“ Dabei war schon sichtbar, dass das umlagefinanzierte Rentensystem an Grenzen stoßen würde. Als die negativen Folgen durch den demographischen Wandel deutlicher wurden – immer weniger junge Leute mussten für immer mehr Rentner zahlen – bequemte sich die Politik 2001 die sogenannte staatlich geförderte Riester-Rente

einzuführen. Gut gemeint und überfällig, jedoch mit einem überfrachteten komplizierten System schlecht umgesetzt. Schließlich wurde 2009 die einjährige Spekulationsfrist komplett aufgehoben. Aktiensparen wurde weniger attraktiv, obwohl alle Vergleiche immer wieder bestätigten, dass die langfristige Rendite von Aktien unschlagbar ist.

Derweil sprach sich bei immer mehr Menschen herum, dass die zu erwartende Rente im Alter nicht mehr reichte, um den Lebensstandard aufrechtzuerhalten. Doch der Schub zur Altersvorsorge mit Aktien wurde von ganz anderer Seite ausgelöst, von den Notenbanken. Es waren die Nebenwirkungen der Deflationsbekämpfung nach der Finanzkrise, die zu niedrigen oder sogar negativen Zinsen geführt hatten. Die Aktienanlage erschien alternativlos. So boomten plötzlich die Sparpläne, vor allem mit ETFs, die zudem noch kostengünstiges Ansparen ermöglichten.

Das hilft zweifellos, aber es reicht noch längst nicht, um das Vorsorgeproblem zu lösen. Denn jetzt kommen die geburtenstarken Jahrgänge in den Ruhestand, die das Verhältnis von Beitragszahlern und Rentenbeziehern noch ungünstiger gestalten.

Der wachsende Handlungsdruck zwingt die Ampelkoalition die Aktienanlage stärker in den Blick zu nehmen. Es gibt Eckpunkte für ein Zukunftsfinanzierungsgesetz.

Darin sind höhere Steuerfreibeträge für Aktiengewinne vorgesehen. Generell sollen Aktien in der Förderung der Altersvorsorge eine größere Rolle spielen. Es gibt genug Beispiele, wie positiv sich das auswirkt. Man muss nur auf Länder wie Schweden, die Niederlande oder Großbritannien schauen, wo die gezielte Förderung des Aktiensparens erhebliche Vorteile generiert, trotz der gelegentlich heftigen Schwankungen der Märkte.

So will die Bundesregierung jetzt aktiv eine Aktienrente fördern, wie sie im Koalitionsvertrag vorgesehen ist. Dazu soll ein staatlich geförderter Aktienfonds aufgebaut werden, dessen Rendite zur Rentenzahlung beitragen und den steigenden Bundeszuschuss bremsen soll.

Natürlich kann das hilfreich sein. Aber es ist nicht der große Wurf, der nötig ist. Das gesamte System von der staatlichen, betrieblichen und privaten Vorsorge muss einbezogen und gezielt gefördert werden. Davon sind die Pläne immer noch weit entfernt.

Die Menschen sollten sich nicht darauf verlassen, dass ein solches System in einer nahen Zukunft gelingt. Deshalb ist es allemal angeraten, selbst Vorsorge zu betreiben, und sich oder auch schon die Kinder mit ETF-Sparplänen auf dem Gabentisch zu beschenken. Das wäre wirklich vorausschauend und zukunftssicher.



„Deshalb ist es allemal angeraten, selbst Vorsorge zu betreiben, und sich oder auch schon die Kinder mit ETF-Sparplänen auf dem Gabentisch zu beschenken.“

ETF-Monitor

Hoffnung auf ein besseres Jahr 2023.

Hoffnung regierte die Märkte im November und schob die Kurse im zweiten Monat in Folge nach oben – trotz Inflation und Krieg in der Ukraine. Es war die Hoffnung, dass die Rezession nicht so schlimm ausfallen werde, die Hoffnung, dass die Notenbanken die Zinsen nur noch moderat steigen lassen würden, die Hoffnung auf Entspannung an der Energiefront und schließlich die Hoffnung, dass Peking nach heftigen Protesten der Bevölkerung die rigorosen Lock-downs zur Pandemiebekämpfung aufgeben könnte.

Am stärksten profitierten die Emerging Markets, die in den Monaten zuvor besonders stark gelitten hatten. Ihr MSCI-Index, in dem China ein Gewicht von rund 30 Prozent hat, zog um 14,6 % an. Der Shanghai Composite schaffte immerhin neun Prozent. Der EURO STOXX 50 konnte es sogar etwas besser: ein Plus von 9,6 %. Der DAX kam gleich hinterher. Er schaffte 8,6 % und etablierte sich wieder über der Marke von 14.000 Punkten. Amerika, wo die Konjunktur generell robuster als in Europa eingeschätzt wird, stieg moderater: 5,7 % für den Dow Jones und 4,4 % für den Nasdaq Composite. Japan hinkte mit 1,4 % für den Nikkei hinterher.

So viel Risikofreude ließ auch den Preis für Edelmetalle deutlich steigen. Gold in Dollar gerechnet stieg um 8,3 %,

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1,4

Das Volumen der AuM legte um 4,3 % zu und erreichte fast wieder 1,4 Bio. Euro

2.701

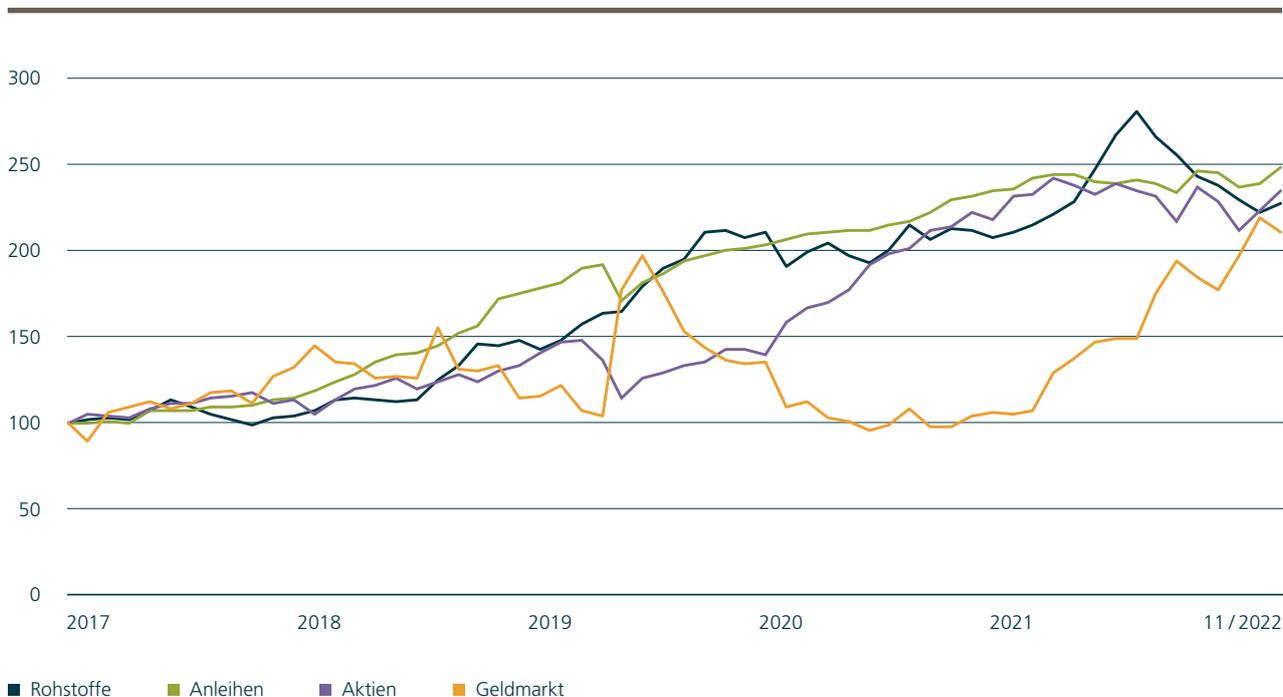
Die Zahl der Exchange Traded Products, also Notes und Fonds, blieb stabil bei 2.701.

Silber sogar um 15,8 %. Da die Leitzinserhöhungen der EZB Euroanleihen attraktiver gemacht hatten, profitierte die Gemeinschaftswährung. Der Euro gewann gegenüber dem US-Dollar 5,3 % und stieg wieder über die Paritätsmarke. Obwohl eine Lockerung der Coronapolitik in China generell den Rohstoffmärkten helfen sollte, galt dies nicht für den Ölmarkt. Die Sorte Brent verbilligte sich im November um 9,9 %. Die Produktionskürzungen der Opec zur Preisstabilisierung verpufften.

Mit diesen Kursentwicklungen zeigten sich auch die ETF-Märkte in guter Laune. Besonders stark legten Minenwerte mit Edelmetallbezug zu, Gewinne um die 15 %. In dieser Größenordnung zogen auch Fonds mit Aktien der Halbleiterbranche an und schoben generell ETFs mit Technologiekörben nach oben. Bis 13,5 % ging es aufwärts. Der arg gebeutelte Einzelhandel witterte Morgenluft. Entsprechende ETFs in Europa legten um 13 bis 14 % zu. Einzelne Emerging Markets wie auch Regionalindizes waren ganz vorne mit dabei. 14 % gab es für Asien-ETFs ohne Japan.

Auf der Verliererseite fanden sich wieder viele Kryptokörbe mit Verlusten von bis zu 20 %. Die Insolvenz der Kryptobörse FTX verunsicherte weiter. Gleichzeitig betonte die EZB, das Projekt eines digitalen Euros massiv voranzutreiben. Bei den klassischen ETFs litten vor allem Energiekörbe mit hohem Ölanteil. Dort gab es Verluste um die zehn Prozent. Auch ölproduzierende Länder wie Saudi-Arabien waren nicht gefragt. Entsprechende ETFs gaben um elf Prozent ab.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Bei den Flows zeigte sich, dass viele Adressen die inzwischen erreichten Renditen wieder als attraktiv empfinden und kräftig einkauften. Das Nettomittelaufkommen der Anleihen stieg um 8,9 Milliarden Euro. Aktien konnten diesmal nur 5,2 Milliarden Euro verbuchen. Rohstoffe

waren weiterhin als Anlagen wenig gefragt, im November ein Verlust von 436,2 Millionen Euro, der fünfte Monatsverlust in Folge. Der Geldmarkt war ebenfalls kein Favorit und gab 232,3 Millionen Euro ab.

Zahlen und Fakten.

94,5

Die AuM der Rohstoffe legte leicht um 2,2 Prozent auf 94,5 Milliarden Euro zu.

943,1

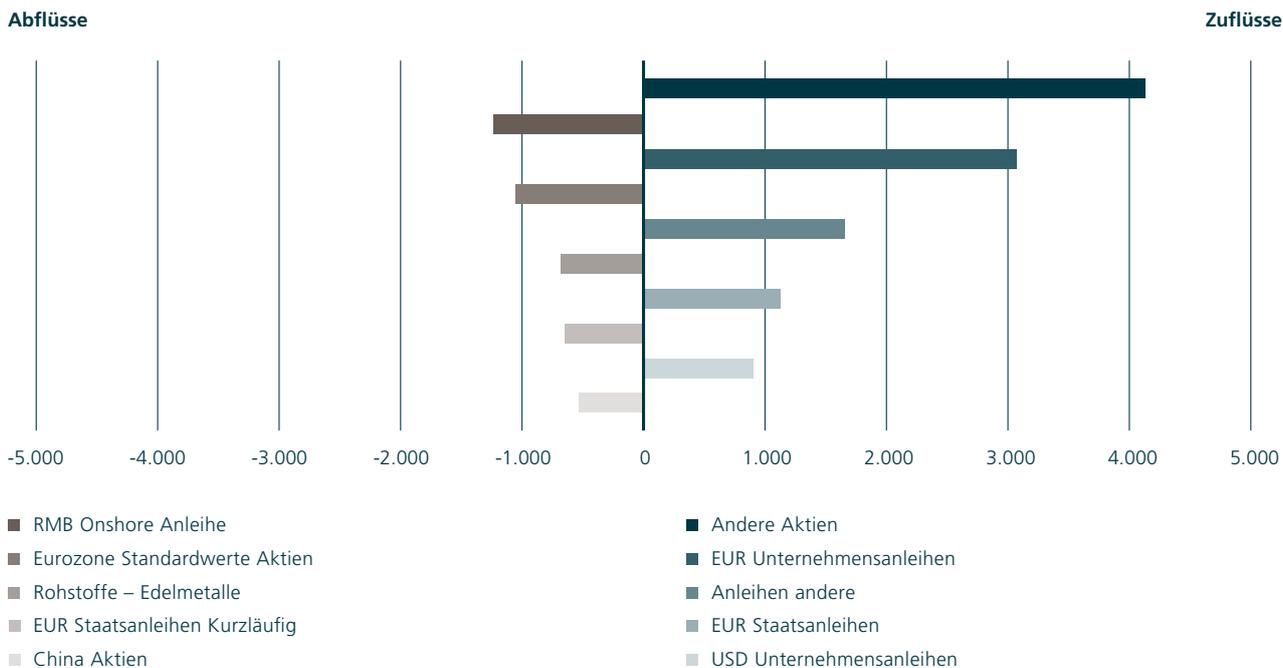
Die Aktien erhöhten ihr Volumen um fünf Prozent auf 943,1 Milliarden Euro.

314,4

Zinspapiere brachten ein Plus von 3,8 Prozent auf 314,4 Milliarden Euro auf die Waage.

6,1

Geldmarktprodukte litten. Ihr Volumen verringerte sich um 4,1 Prozent auf 6,1 Mrd. Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Auf der Verliererseite fielen wieder Renminbi-Anleihen Chinas negativ auf. 1,23 Milliarden Euro wurden abgezogen. Auch gegenüber Europa gab es Misstrauen. Standardaktien der Eurozone verloren rund eine Milliarden Euro Nettomittel. Misstrauen ebenfalls, ob der jüngste Preisanstieg der Edelmetalle wirklich nachhaltig ist. Dies wurde mit einem Minus von 677,4 Millionen Euro quittiert. Kurzlaufende Euro-Staatsanleihen wurden zugunsten von Langläufern umgeschichtet. Minus 643,7 Millionen Euro war das Ergebnis hier. Dann wieder China und Zweifel, ob die gegenwärtige Corona- und Wirtschaftspolitik ein Engagement rechtfertigt. Entsprechend flossen Nettomittel in Höhe von 515 Millionen Euro aus China-Aktien ab.

Nettomittelzuflüsse.

Schaut man auf die einzelnen Anlagekategorien, dann führten vor allem kleinere Aktien außerhalb der großen Standardindizes. Sie erhielten im November Nettomittel von 4,1 Milliarden Euro. Danach waren europäische Bonds gefragt. 3,1 Milliarden gab es für Euro-Unternehmensanleihen und 1,1 Milliarden für Euro-Staatsanleihen. Gesucht wurden auch Bonds außerhalb der Standardindizes. Sie wurden mit 1,6 Milliarden Euro bedacht. Schließlich waren US-Dollar-Unternehmensanleihen im Fokus und erhielten 876,3 Millionen Euro frisches Geld.

Marktkommentar: Hoffnung, Zweifel, Einigkeit

Wie geht es nun weiter? Das Jahr 2022 ist weitgehend abgehakt. Eine Verlustbilanz ist programmiert. Es geht nur noch darum, ob in den letzten Tagen des Jahres das Minus weiter verringert werden kann. Die Blicke richten sich schon auf das Jahr 2023. Viel Hoffnung ist im Markt, aber es gibt auch genügend

Zweifel daran, ob die jüngsten Kursanstiege nachhaltig sein werden. Über die Voraussetzungen, dass 2023 ein gutes Börsenjahr wird, gibt es weitgehend Einigkeit: eine nachlassende Inflation, das Ende der Zinserhöhungen durch die Notenbanken, nur eine milde und schnell vorübergehende Rezession. Treffen diese Faktoren ein, sieht es für 2023 gut aus.



In eigener Sache

Neue Broschüre zum nachhaltig orientierten Anlegen mit Deka ETFs.

Ein nachhaltiger Lebenswandel ist für viele Menschen täglich gelebte Praxis – von Bio-Lebensmitteln über das Auto mit E-Antrieb bis hin zu ökologisch und sozial produzierter Kleidung. Aber wie ist das bei der Geldanlage? Was kann ich tun, um nachhaltig orientiert zu investieren?

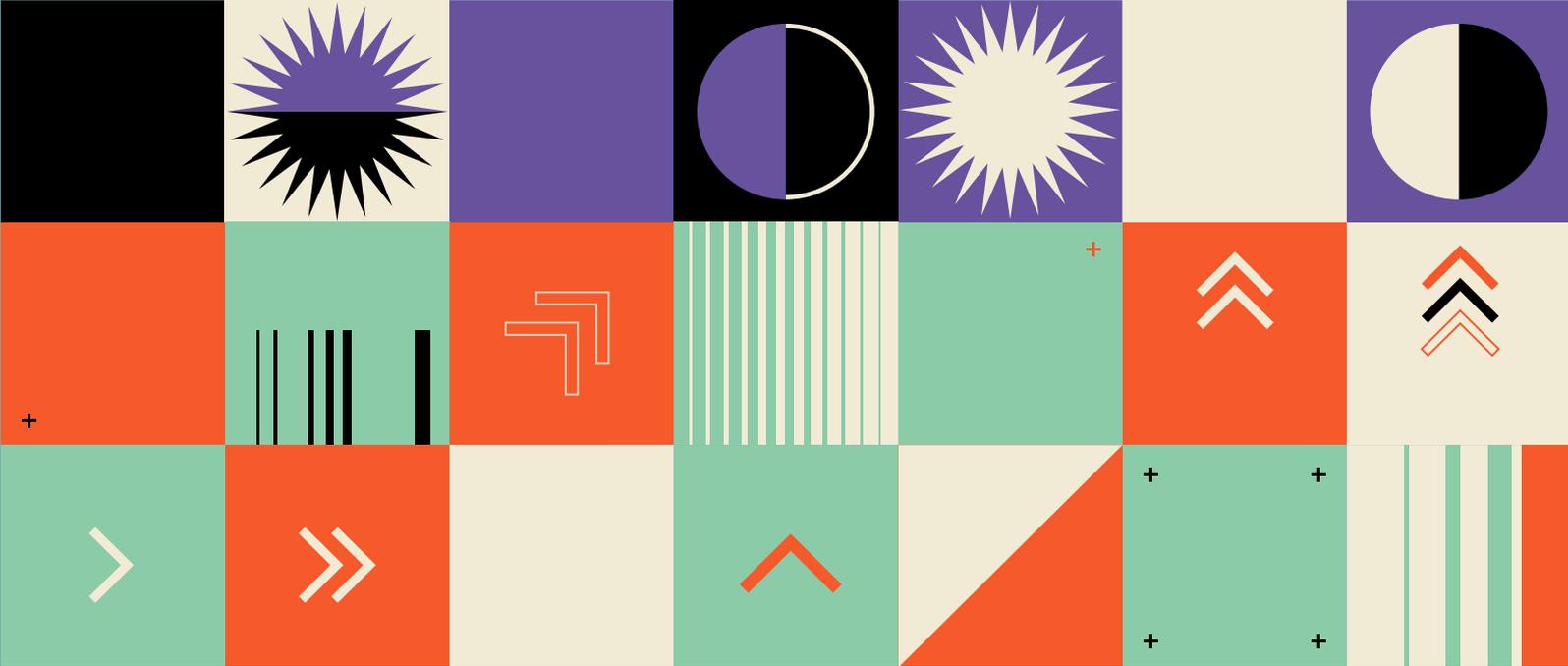
Wir sind überzeugt, dass Anlegerinnen und Anleger im Einklang mit ihren persönlichen Wertvorstellungen investieren möchten. In unserer neuen Broschüre zeigen wir, wie nachhaltig orientierte ETFs dazu beitragen können.

Folgende Themen erwarten Sie:

- Nachhaltigkeit verändert die Welt.
Auch bei der Geldanlage.
- Positiver Wandel.
Die Macht der Anlegerinnen und Anleger.
- ESG als Erfolgsfaktor.
Nachhaltigkeit kann sich lohnen.
- 7 Fragen im Beratungsprozess.
Was Anlegerinnen und Anleger wissen sollten.
- Ideen mit Zukunft. Risiken reduzieren, Chancen kreieren.
- ETFs mit Nachhaltigkeitsmerkmalen.
- Corporate Governance.
Eine starke Stimme im Interesse der Anlegenden.



→ [Zur Broschüre](#)



Makro Research

Zinsen: Höher für längere Zeit.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Das Jahr 2022 hat unerwartete und schmerzhaft Kursverluste bei den meisten Wertpapieranlagen gebracht. Aber immerhin, das Schlimmste bezüglich der Reaktionen der Kapitalmärkte auf die aggressiven Zinserhöhungen der Notenbanken liegt wohl hinter uns. In den vergangenen Wochen herrschte an den Finanzmärkten die Meinung vor, dass bald Schluss sein würde mit der geldpolitischen Straffung. Ja, man ging sogar davon aus, dass die Inflationsberuhigung in absehbarer Zeit Leitzinssenkungen ermöglichen könnte. Die Aktien- und Rentenmärkte zeigten sich von ihrer freundlichen Seite.

Diese Einschätzung können wir nicht uneingeschränkt teilen. Ob wir in den kommenden beiden Jahren an den Wertpapiermärkten Freude haben werden, hängt maßgeblich von der erfolgreichen Verringerung der aktuell noch viel zu hohen Inflationsraten ab. Die Notenbanken haben hier das Heft des Handelns in die Hand genommen und unmissverständlich klargemacht, dass sie alles tun werden, damit die Inflationsraten in den Bereich der Notenbankziele zurückkehren.

In diesem Umfeld gibt es viele Unwägbarkeiten. Die hohen Inflationsraten sowie die gestiegenen Zinsen sind Quellen großer Unsicherheit bei den privaten Haushalten und bei den Unternehmen. Die Konsumgewohnheiten und der Energieverbrauch stehen unter Beobachtung, und die Geschäftsmodelle mancher Unternehmen werden von links auf rechts gedreht.

Die notwendige und positiv zu wertende Veränderungsbeurteilung könnte allerdings von der Finanz- und der Lohnpolitik ausgebremst werden, wenn diese die Belastungen durch die hohen Energiepreise im Besonderen und die hohen Inflationsraten im Allgemeinen zu sehr abfedern. Was auf den ersten Blick sehr verständlich und sinnvoll erscheint, läuft auf einen Konflikt mit den Notenbanken hinaus. Denn die staatliche Stützung der Kaufkraft der privaten Haushalte wirkt letztlich preissteigernd, und zwar auf breiter Basis. Auch die Europäische Zentralbank wird in den kommenden Monaten verstärkt darauf hinweisen müssen, dass die rückläufige Gesamtinflation dank nachlassender Energiepreise erfreulich ist, aber nicht ausreicht, um die restriktive Geldpolitik bald wieder aufzugeben. Kurzum, je harziger der binnenwirtschaftliche Inflationsprozess bleibt, umso weiter steigen die Leitzinsen und umso länger bleiben sie bremsend. Die Volatilität an den Kapitalmärkten wird ungewöhnlich hoch bleiben, denn das Risiko wirtschaftspolitischer Fehler in diesen turbulenten Zeiten ist nennenswert. Immerhin bieten Rentenpapiere schon jetzt wieder auskömmliche Kupons, und die Aktienmärkte sind von Überbewertungen weitgehend befreit.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland/Euroland: Aufwärtsrevisionen bei Bruttoinlandsprodukt und Inflation.
- USA: Aufwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts, Abwärtsrevision der Inflation.
- Niedrigere Renditepfade langlaufender Bundesanleihen.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Russland, Polen und Mexiko, Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und die Türkei.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Die Konjunktur beginnt – wider Erwarten – nur allmählich zu schwächeln. Die Bauwirtschaft befindet sich zwar seit geraumer Zeit im Sinkflug – ihre Aufträge sanken seit März um fast 30 %. Auch der Einzelhandel verzeichnet seit dem Kriegsausbruch in der Ukraine rückläufige Umsätze. Doch der Rest der Wirtschaft hielt sich bislang wacker. So wurden die anderen Dienstleister bis zuletzt noch von Nachholeffekten nach dem Lockdown-Ende beflügelt, und in der Industrie geht es im Wesentlichen nur in den energieintensiven Branchen nach unten. Alles in allem zeigt sich das vierte Quartal bislang – gemessen an den Belastungen – immer noch erfreulich widerstandsfähig.

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

Euroland.

Die Konjunktur im Euroraum hat sich wie erwartet im dritten Quartal verlangsamt. Diese Entwicklung dürfte sich im laufenden Quartal fortsetzen. Die Frühindikatoren deuten sogar eine leichte Schrumpfung der Wirtschaft an. Insbesondere leidet die Kaufkraft der privaten Haushalte unter den hohen Inflationsraten. Im November lag die Inflationsrate im Euroraum bei 10,0 %. Den europäischen Arbeitsmarkt hat die wirtschaftliche Eintrübung noch nicht erreicht. Die Arbeitslosenquote im Euroraum ist im Oktober auf 6,5 % zurückgegangen. Dies ist der tiefste Stand seit Beginn der Währungsunion. Unter den vier großen EWU-Ländern sind die Unterschiede beträchtlich. Die Arbeitslosenquoten liegen zwischen 3,0 % in Deutschland und 12,5 % in Spanien. Frankreich (7,1 %) und Italien (7,8 %) reihen sich dazwischen ein.

Prognoserevision: Geringfügige Revisionen der Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt und die Inflation.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

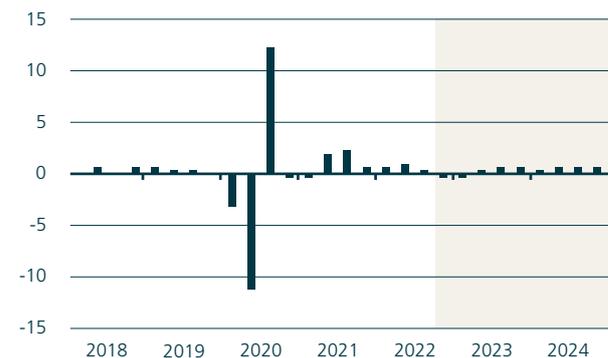
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Das inoffizielle monatliche Bruttoinlandsprodukt ist im Oktober um 0,3 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war etwas stärker als von uns erwartet. Der Arbeitsmarktbericht für November war erneut kräftig, und Anzeichen für eine baldige konjunkturelle Abschwächung gibt es nur wenige. Die Zentralbank ist weiterhin dabei, die geldpolitischen Zügel anzuziehen. Diese Straffung sollte im Lauf der kommenden Quartale ihre bremsende Wirkung auf die Konjunktur entfalten. Die überraschend schwachen Preisdaten für Oktober wurden insbesondere an den Kapitalmärkten mit Erleichterung aufgenommen. Allerdings hat die Inflation nur in den geldpolitisch weniger bedeutsamen Bereichen abgenommen.

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

Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Im Vorfeld ihrer Sitzung am 15. Dezember äußerten sich Mitglieder des EZB-Rats uneinheitlich. Während einige für eine fortan langsamere Straffung der Geldpolitik plädierten, hielten andere dies angesichts der immer noch nach oben gerichteten Inflationsrisiken für verfrüht. In einem Kompromiss dürften sich die Notenbanker auf eine Anhebung der Leitzinsen um 50 Basispunkte einigen und weitere, datenabhängige Erhöhungen in Aussicht stellen. Bei im nächsten Jahr immer noch hohen, aber rückläufigen Inflationsraten rechnen wir mit drei Zinsschritten von jeweils 25 Basispunkten. Darüber hinaus wird die EZB auf ihrer Dezember-Sitzung Leitlinien für den beabsichtigten Bilanzabbau bekanntgeben. Allerdings sollte sich dieser eher auf die Renten- als auf die Geldmärkte auswirken. Die Rückzahlung der Langfristender TLTRO-III und nicht ersetzte Fälligkeiten im Wertpapierkaufprogramm APP werden die Überschussreserven am Geldmarkt zwar deutlich sinken lassen. Dennoch bleiben diese noch für längere Zeit hoch genug, um die €STR- und EURIBOR-Sätze an den EZB-Einlagensatz zu koppeln.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

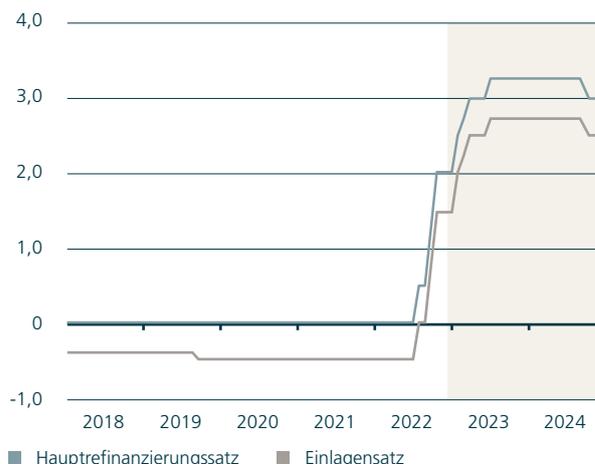
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland.

Bei leicht rückläufigen Renditen ist die Bundkurve in den vergangenen Wochen zunehmend invers geworden. Vor-dergründig folgte sie damit der Entwicklung auf den US-Staatsanleihemärkten. Der eigentliche Grund ist unseres Erachtens jedoch, dass die straffere Geldpolitik dies- und jenseits des Atlantiks mehr und mehr Wirkung entfaltet. Marktteilnehmer haben daraufhin ihre Erwartungen sowohl über den Hochpunkt als auch über den langfristigen Durchschnitt der zukünftigen Leitzinsen nach unten korrigiert. Auch wenn wir keine stärkeren Leitzinserhöhungen erwarten als derzeit eingepreist, rechnen wir dennoch mit etwas höheren Renditen von Bundesanleihen. Die wichtigsten Triebfedern hierfür sind eine hartnäckige Inflation, nachlassende konjunkturelle Abwärtsrisiken sowie hohe Staatsanleiheemissionen bei gleichzeitigem Bilanzabbau der EZB.

Prognoserevision: Niedrigere Renditepfade langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR–USD.

Der Euro hat von Anfang November bis Anfang Dezember um 7 % auf 1,05 EUR-USD aufgewertet. In diesem Zeitraum ist die Renditedifferenz zwischen US-Treasuries und Bundesanleihen mit 2-jähriger Laufzeit deutlich gesunken, insbesondere getrieben vom Renditerückgang in den USA. Dieser ist auf die Markterwartung zurückzuführen, dass die US-Notenbank angesichts der fallenden Inflationsrate (vierter Rückgang in Folge auf 7,7 % im Oktober) nicht nur recht bald ihr Leitzinshoch von etwa 5 % erreichen wird, sondern danach den Leitzins auch wieder senken könnte. In Euro-land sind solche Überlegungen noch weit entfernt: Das Inflationshoch ist noch nicht erreicht, die Leitzinserwartungen an die EZB sind derzeit nur aufwärtsgerichtet. Diese geldpolitische Perspektive unterstützt den Euro.

Aktienmarkt Deutschland.

Die Erholungsbewegung am deutschen Aktienmarkt seit Ende September ist getragen von der Hoffnung, dass die Inflationsraten ihren Hochpunkt überschritten haben und die Geldpolitik nicht stärker als erwartet die Zinsen anheben muss. Gleichzeitig verlangsamte sich das Wirtschaftswachstum im zurückliegenden Quartal weniger stark, und die Rezession in den kommenden Monaten dürfte milder ausfallen als zunächst angenommen. Auch die Unternehmensstimmung hat sich nicht weiter verschlechtert, was eine Stabilisierung auf niedrigem Niveau, zugleich aber keine zügige Erholung signalisiert. Letzteres wurde zuletzt aber zunehmend am Markt eingepreist. Daher sollte über den Jahreswechsel 2022/23 mit höhere Schwankungen und Kursrücksetzern gerechnet werden, die aber nicht unter die Tiefstände von 2022 führen. Diese Phase gilt es, durch einen regelmäßigen Einstieg zu nutzen, um an der im Jahr 2023 erwarteten nachhaltigeren Aufholbewegung zu partizipieren.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der 3- und 12-Monatsprognose.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	07.12.2022	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	14.261,19	12.500	14.500	14.500
EURO STOXX 50	3.920,92	3.350	3.850	3.800
S&P 500	3.933,92	3.650	4.000	3.900
Topix	1.948,31	1.900	2.000	2.050

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Seit Anfang Oktober haben Unternehmensanleihen eine bemerkenswerte Erholungsrally hingelegt. Konjunkturdaten und vor allem Stimmungsindikatoren schüren die Hoffnung, dass die abzusehende Rezession leichter ausfallen könnte als befürchtet. Auch scheinen die Notenbanken von ihrem sehr hawkishen Pfad auf mildere Bremsmanöver umgeschwenkt zu sein. Nach zuvor übertrieben negativen Erwartungen wird nun bereits auf eine moderate Erholung ab dem kommenden Frühjahr gesetzt. Aber die schlechten Nachrichten kommen erst noch. Die Geschäftsausblicke vieler europäischer Firmen 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.

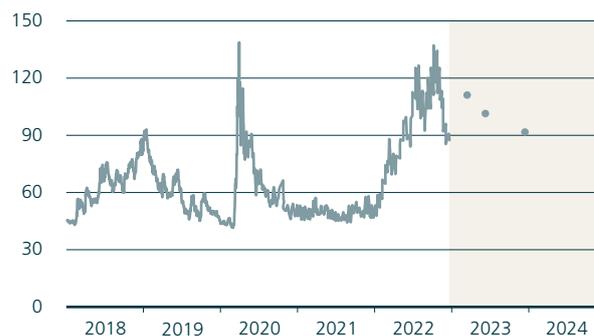
Emerging Markets.

Märkte.

Erste Anzeichen eines abnehmenden Preisdrucks für US-Konsumgüter haben zu einem massiven Rückgang der US-Renditen geführt. Diese gute Stimmung führte zu sinkenden Risikoaufschlägen für EM-Hartwährungsanleihen, die damit in den vergangenen Wochen zu den besten Anlageklassen weltweit gehörten. EM-Lokalwährungsanleihen konnten sich aufgrund des Gegenwinds durch den starken Euro deutlich weniger gut erholen, obwohl auch hier die Renditen gefallen sind. EM-Aktien profitierten von der Hoffnung auf eine baldige Lockerung der strengen Null-Covid-Politik in China und Maßnahmen der chinesischen Regierung zur Stützung des Immobilienmarkts. Kurzfristig besteht aus unserer Sicht an den Kapitalmärkten eher Rückschlagpotenzial, weil der Markt die bestehenden Inflationsrisiken stark ausgepreist hat. Auf Sicht von zwölf Monaten dürften sowohl Hartwährungs- als auch Lokalwährungsanleihen aus Schwellenländern jedoch eine gute Performance erzielen, weil die Zinswende konkreter werden sollte. EM-Aktien dürften es schwerer haben, weil die Lockerung der chinesischen Corona-Politik nicht reibungslos verlaufen wird.

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 komplett überarbeitet und den Prognosehorizont um das Jahr 2024 erweitert.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck hoch und dämpfen das globale Wachstum.
- Regimewechsel am Kapitalmarkt durch dauerhaft höhere Zinsen.
- Notenbanken werden Leitzinsen erhöhen, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten und mithin gesichert ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft findet nach der Schwächephase im Winterhalbjahr 2022/23 zurück auf den Wachstumspfad.
- Wegen weiterhin zu hoher Inflation und wegen deutlich gestiegener Zinsen werden Geld- und Finanzpolitik bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher.
- Für Europa und die USA sind bis 2024 schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme mit Corona-Infektionswellen, verstärkte staatliche Regulierung und Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich zunächst seitwärts mit hohen Schwankungen. Mittelfristig profitieren sie von globalem Wachstum und dem Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell niedriger als Inflationsraten bleiben. Kaufkrafterhalt 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.

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