

ETF-Newsletter Wertarbeit

Hohe Inflation, resiliente Wirtschaft

Juli 2023

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

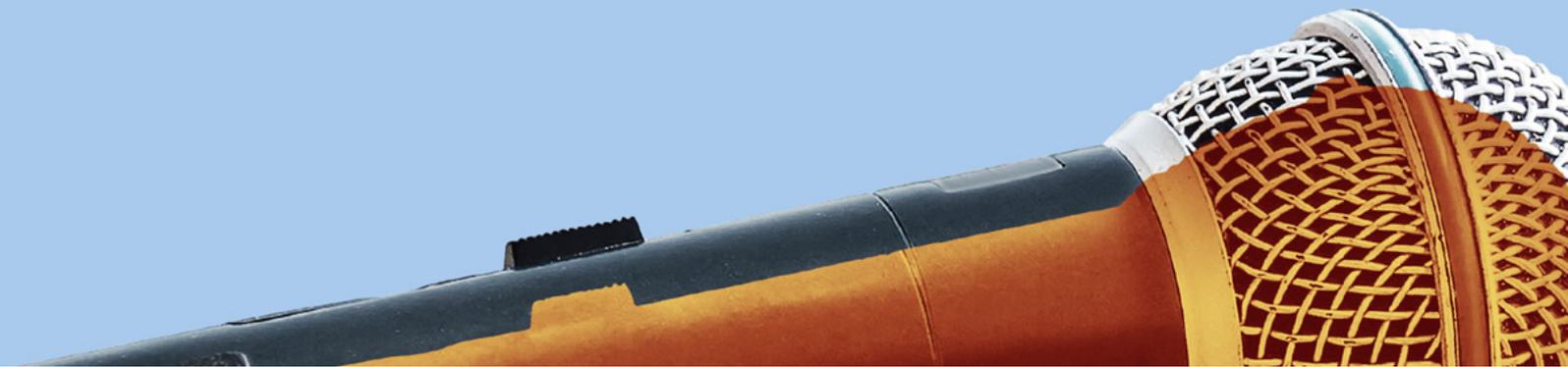
der Kampf gegen die Inflation ist kein Spaziergang. Zwar sind die Energiepreise gegenüber ihren Höchstständen vom vergangenen Jahr deutlich zurückgegangen, viele andere Verbraucherpreise wie z.B. die von Lebensmitteln verharren jedoch weiterhin auf einem hohen Niveau. Insgesamt zeigt die Weltwirtschaft eine bemerkenswerte Resilienz, wie Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater im Makro Research konstatiert. Zwar gibt es in Deutschland eine technische Rezession, bislang allerdings ohne einen deutlichen Anstieg von Unternehmensinsolvenzen oder Arbeitslosigkeit. Am Ende des Tages wird die Dynamik von Konjunktur und Inflation entscheiden, ob EZB und Fed die Leitzinsen weiter anheben, um den Preisanstieg stärker einzubremsen. Noch sind beide Entwicklungsrichtungen denkbar, Ausgang offen.

Auch der Deutsche Aktienindex, kurz DAX, hat in seiner nunmehr 35-jährigen Geschichte manches Auf und Ab erlebt, viele Anlegende haben es mit durchlitten und werden sich erinnern. Atemberaubende Höhenflüge wie der des neuen Marktes waren ebenso dabei wie dramatische Abstürze um bis zu 70%. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann begleitet den DAX seit seiner Entstehung und zeichnet in seiner Kolumne die wechselvolle Erfolgsgeschichte des Deutschen Indexklassikers nach. Nach dem Marktkommentar in unserem ETF-Monitor erscheint eine Fortsetzung der Sommerrallye aktuell eher ungewiss, Seitwärtsbewegungen hingegen wahrscheinlicher – beim Geburtstagskind DAX ebenso wie bei manch anderem Standardindex.



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann.



Interview

„Kluge Selektion – mehr Rendite“

Luca Kroschke ist Portfoliomanager bei der Berenberg-Bank in Frankfurt im Bereich Multi Asset und zuständig für die Auswahl von ETFs und aktiven Managern.

Welche Aufgaben nehmen Sie für den Bereich Wealth and Asset Management von Berenberg wahr?

Für Multi Asset gibt es verschiedene Teams. Zum einen auf der Ebene Strategy and Research, wo Marktmeinungen formuliert und Investmentideen generiert werden. Zum anderen auf der Ebene des Portfoliomanagements, wo systematische und diskretionäre Strategien umgesetzt werden. Ich und mein Team kümmern uns um die Selektion von ETFs und Managern für aktive Lösungen. Wir sind aber nicht nur für die Selektion, sondern auch für die Integration und Überwachung in den Portfolios und Mandaten zuständig.

Gibt es dazu so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie?

Wir wollen wahres Multi Asset anbieten. Dazu suchen wir im liquiden Universum nach den besten Opportunitäten für unsere Kunden. Das bezieht sich nicht nur auf die Standardanlageklassen wie Aktien und Renten, sondern auch auf Rohstoffe oder exotische Anleihen wie zum Beispiel aus Frontier-Märkten. Im Bereich Aktien selektieren wir auch Einzeltitel. Dazu verfolgen wir einen Quality-Growth-Ansatz. Wir suchen nach Unternehmen, die sehr robuste Bilanzen aufweisen und von strukturellem Wachstum profitieren. Dabei setzen wir nicht nur auf die großen Unternehmen, sondern suchen auch nach Opportunitäten bei mittelständischen und kleineren Unternehmen.

Wann kommen in diesem Selektionsprozess ETFs zum Einsatz?

Für den Einsatz von ETFs gibt es drei Gründe. Erstens nutzen wir ETFs zur Allokationssteuerung. ETFs sind günstig und flexibel zu handeln. Damit lässt sich eine Aktien- oder Anleihequote schnell hoch- oder runterskalieren. Zweitens setzen wir mit ETFs taktisch besondere Anlageideen um, ohne uns dem kurzfristigen Alpha-Risiko eines aktiven Managers auszusetzen. Drittens investieren wir mit ETFs in einem Markt, der sehr effizient ist, in dem es daher sehr schwerfallen dürfte, mit aktivem Management eine Out-performance zu generieren.

Wie wählen Sie ETFs aus? Es gibt ja immer unterschiedliche Indizes und Anbieter.

Grundsätzlich wollen wir bei der Selektion ein hohes Maß an Flexibilität beibehalten, uns also nicht an starre Strukturen binden. Das ist eben mit ETFs besonders gut möglich. Dann schauen wir uns die Anbieterebene und die Produktebene an. Die Anbieter müssen bestimmte Mindestkriterien erfüllen, wie zum Beispiel Unterzeichner der UN PRI sein. Bei den Produkten geht es zunächst darum, wie gut die Indizes Märkte abbilden. Für die Replikationsmethoden – ob physisch oder synthetisch – sind auch steuerliche Aspekte wichtig. Wenn man mit einem synthetischen ETF Steuern sparen und die Performance steigern kann, greifen wir dort zu. Dazu kommen dann die

Standardkriterien wie Liquidität, Tracking Error und Kosten. ETFs gelten zwar als einfache Produkte, wir aber haben die Erfahrung gemacht, dass man mit kluger Selektion zusätzliche Renditen erzielen kann.

Außer den Standardprodukten gibt es sogenannte Strategie-ETFs, auch Smart Beta genannt. Nutzen Sie diese?

Grundsätzlich setzen wir Smart Beta in der Vermögensverwaltung eher selten ein. Faktorallokationen werden meist über Einzeltitel oder aktive Fonds umgesetzt. In bestimmten Marktphasen, in denen wir auf Aktien mit geringer Volatilität setzen, kommen auch schon mal Smart-Beta-Produkte zum Einsatz.

Sie hatten schon Nachhaltigkeitskriterien bei den Anbietern kurz angesprochen. Gibt es für Nachhaltigkeit schon Nachfrage?

Institutionelle Kunden fordern immer stärker die Berücksichtigung von Nachhaltigkeit. Bei Privatkunden ist dieser Trend noch nicht sehr ausgeprägt. Aber generell ist Nachhaltigkeit bereits ein zentraler Bestandteil in unseren Anlagestrategien. Dabei gehen wir in Bezug auf aktive und passive Fonds unterschiedlich vor. Aktive Fonds müssen einen detaillierten Fragebogen beantworten, auf Basis dessen wir einen ESG-Score berechnen können. Bei passiven ETFs orientieren wir uns überwiegend an Ausschlusskriterien. Allerdings gibt es immer wieder in der Vermögensverwaltung Fälle, in denen wir keine ESG-konformen ETFs selektieren können, weil es die für bestimmte Regionen und Sektoren einfach nicht gibt.

„Wir prüfen fortlaufend, ob der Risikogehalt unserer Portfolios zu unseren Markterwartungen passt.“

Setzen Sie Themen-ETFs ein? Zum Teil beanspruchen die ja im Sinne von Impact-Investment einen besonders hohen Grad an Nachhaltigkeit.

Solche Fonds kommen bei uns in der Breite nicht zum Einsatz. Zugestanden, da gibt es manch intelligente Indexkonstruktion. Die ist aber meistens global ausgerichtet. Wir dagegen möchten eine eigenständige Länderallokation vornehmen. Die lässt sich oft besser mit aktivem Management umsetzen.

Wie gestalten Sie das Risikomanagement, über die breite Diversifikation der Portfolios hinaus?

Wir prüfen fortlaufend, ob der Risikogehalt unserer Portfolios zu unseren Markterwartungen passt. Zusätzlich schauen wir uns die Sensitivitäten des Portfolios zu wichtigen Risikofaktoren an, wie z.B. den Kreditrisikoprämien, wobei wir natürlich auch deren Korrelation zueinander berücksichtigen.

Zudem prüfen wir die individuellen Risikobeiträge der einzelnen Anlagen zum Portfoliorisiko und nehmen Anpassungen vor, sobald gewisse Grenzen überschritten werden, um Klumpenrisiken im Portfolio zu vermeiden.

Positionierungsanpassungen können dabei physisch oder in unseren Publikumsfonds auch über Derivate erfolgen.

Wie haben Sie damit die letzten Jahre gemeistert? Gerade das Jahr 2022 mit den Nachwirkungen der Pandemie, mit Krieg in der Ukraine, mit Inflation und Zinswende war sehr herausfordernd.

Das war so. Gleichwohl hat das herausfordernde Umfeld auch neue Chancen geboten. So gab es in den vergangenen Monaten deutlich mehr Opportunitäten im Anleihe-segment, die für unsere Kunden auskömmliche Renditen geboten haben. Prinzipiell haben wir die Anleihequoten angehoben, im vergangenen Jahr kurzfristig aber die Duration verkürzt, im Multi-Asset auf Rohstoffinvestments gesetzt und von Allokationen zum Beispiel in Frontiermärkte profitiert. Damit konnten wir das insbesondere für unsere Wachstumsaktien negative Marktumfeld durch diversifizierende Maßnahmen etwas für unsere Kunden abmildern.

Wie sehen Sie die Märkte in den kommenden Monaten? Auf welche Parameter muss man achten?

Zwei Parameter stehen im Vordergrund. Zum einen geht es darum, wie sich die restriktive Geldpolitik auf die Realwirtschaft und damit die Unternehmensgewinne auswirken wird. Vorsorglich haben wir unser Aktienexposure etwas reduziert. Zum anderen erwarten wir eine erhöhte Zinsvolatilität, aber im Grunde weiterhin ein hohes Renditeniveau. Daraus sollten sich Opportunitäten ergeben, von denen man als Multi-Asset-Investor gut profitieren kann.



Kolumne

Der DAX lebe hoch und höher!



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Jeder, der sich mit der Börse befasst, muss sich mit Indizes herumschlagen. Für mich aber war der DAX, der Deutsche Aktienindex, der im Juli 35 Jahre alt wurde, ein ganz besonderer Index. Ich durfte ihn von der Geburt 1988 bis heute begleiten, habe unzählige Höhen und Tiefen erlebt, über Rekorde gejubelt und in Baissen getrauert.

Für uns Journalisten war das Akronym ein Glücksfall, wurde der DAX genau wie der Dachs gesprochen, und so wurde das Tier sofort zum Index-Maskottchen. Für die TELE-BÖRSE ließen wir einen echten Frechdachs zeichnen, der die gesamte Gefühlswelt von Anlegerinnen und Anlegern widerspiegelte, waren sie nun Profis oder Privatinvestoren. Viele Jahre wurde das Börsengeschehen mit Hilfe dieser Zeichnungen kommentiert. Das Publikum, das gerade die Börse entdeckte, liebte diesen Dachs. Eine Schulklasse entwickelte aus ihm sogar ein Kartenquartett, das man spielen konnte.

Doch dieser DAX war oft ein wildes Tier, das heftig auf und absprang. Es gab mehrmals heftige Kursbewegungen,

von zehn Prozent und mehr an einem Tag. Doch das wurde dem Index in den aufstrebenden neunziger Jahren immer wieder verziehen, zumal er sich meist schnell wieder erholte.

Im Jahre 2000 war das jedoch anders. Das Platzen der Internetblase und der Zusammenbruch des Neuen Marktes riss auch den DAX in die Tiefe und schickte ihn in eine dreijährige Baisse, die noch durch den Terroranschlag am 11. September 2001 und den darauffolgenden zweiten Golfkrieg verstärkt wurde. Der DAX verlor rund 70 Prozent. Der putzige Dachs war angesichts des Leids zahlreicher Anlegerinnen und Anleger nicht mehr gefragt und verschwand im Archiv.

Der zweite große Schlag kam 2007, als der Subprime-Markt in den USA zusammenbrach und die Investmentbank Lehman Brothers insolvent wurde. Der DAX stürzte rund 50 Prozent ab, konnte sich aber schon Anfang 2009 mit einer unbegrenzten Geldflut wieder fangen. Bis zum nächsten Rekord dauerte es aber – wie schon nach der geplatzten Internetblase – fast wieder zehn Jahre.

Trotz aller Krisen, die immer wiederkehrten, kann sich die DAX-Bilanz sehen lassen. Wer den DAX zu seiner Einführung gekauft und bis Ende 2022 gehalten hat, konnte eine jährliche Rendite von 7,8 Prozent erzielen, wie das Renditedreieck des Deutschen Aktieninstituts ausweist. Für die Geldanlage ein gutes Beispiel, dass sich Geduld und Beharrlichkeit auszahlt.

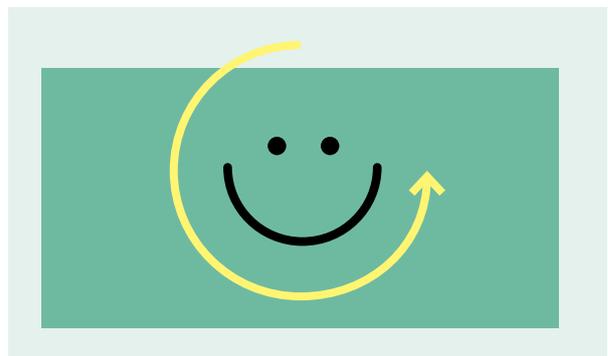
Natürlich hat sich in den 35 Jahren viel im Index getan. Nur noch neun Werte gibt es, die von Anfang an dabei waren. Alte Geschäftsmodelle gaben auf, neue kamen hinzu. Nicht immer skandal- und betrugsfreie, wenn man zum Beispiel an das kurze Zwischenspiel von Wirecard denkt. Im vergangenen Jahr wurde die Zahl der Indexmitglieder von 30 auf 40 erhöht.

Hochgelobt als modernster Index, der auf die Performance setzt und die Dividenden mit einberechnet, blieb der DAX mit diesem Konzept unter den Standardbarometern ziemlich allein. Die meisten internationalen Indizes sind reine Kursindizes. So muss man die DAX-Erfolge etwas relativieren. Der DAX erscheint immer ein bisschen besser als er wirklich ist. Als Kursindex berechnet hinkt er deutlich hinterher und ist auch zurzeit noch weit von einem neuen Rekord entfernt.

Mit der Einführung von börsengehandelten Indexfonds in Deutschland im Jahre 2000 war klar, dass ein DAX-ETF nicht lange auf sich warten lassen würde. Er wurde 2001 von der Indexchange, der Tochter der HypoVereinsbank zunächst als Exklusivlizenz der Deutschen Börse aufgelegt.

Heute werden in Deutschland vier DAX-ETFs gelistet. Vor ein paar Jahren waren es noch etwas mehr, aber die Zahl der großen Anbieter sank fusionsbedingt. Hinzu kommen einige speziell berechnete Ableger. So kann man zum Beispiel bei der Deka aus dem Standard-DAX mit einberechneter Dividende eine ausschüttende Variante erhalten.

Auch wenn der deutsche Aktienmarkt durch verschiedene Indizes abgebildet wird, der DAX als Leitindex hat seine Rolle behalten und gestärkt. In diesem Sinne dürfen wir ihm „Many Happy Returns“ wünschen.



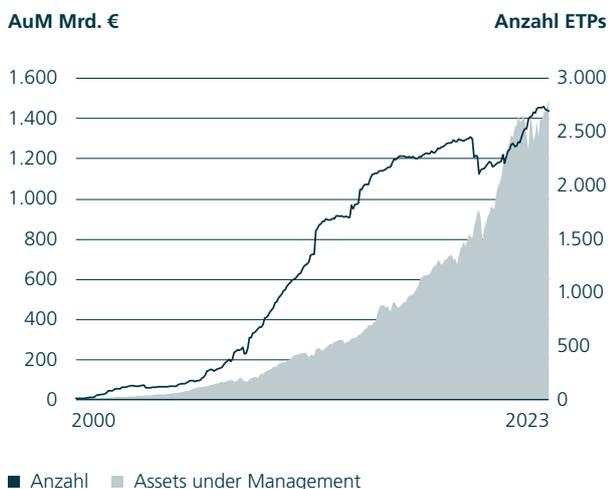
*„In diesem Sinne dürfen wir ihm
„Many Happy Returns“ wünschen.“*

Sommerrallye trotz Sorgen

Noch gerade rechtzeitig, Ende Mai, wurde der Schuldenstreit in den USA beigelegt. So gingen die Märkte feiernd in den Juni hinein. Trotz Rezessions-, Inflations- und Zinssorgen konnten die Kurse im Juni deutlich zulegen.

Am stärksten ging es in Tokio nach oben, wo die Notenbank vorerst an Ihrer lockeren Geldpolitik festhielt. Der Nikkei legte 7,5 Prozent zu. Auch der Nasdaq Composite mit vielen Technologiewerten zog kräftig an, ein Gewinn von 6,6 Prozent. Der breite S&P 500 lief mit und schaffte 6,5 Prozent. Europa ließ es gemächlicher angehen. Der EURO STOXX 50 brachte ein Plus von 4,3 Prozent auf die Waage, während der DAX mit 3,1 Prozent etwas hinterherhinkte. Die Emerging Markets schlossen sich der Rallye an und schoben den entsprechenden MSCI-Index ebenfalls um 3,2 Prozent nach oben. Lediglich China blieb zurück. Der Shanghai Composite endete den Juni mit einem kleinen Minus von 0,1 Prozent.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

1,48

Die AuM feiern – ihr Volumen erhöhte sich um 2,3% auf 1,486 Billionen Euro.

2.681

Die Zahl der ETPs bewegt sich auf stabilem Niveau. Im Juni wurden 2.681 Titel gezählt.

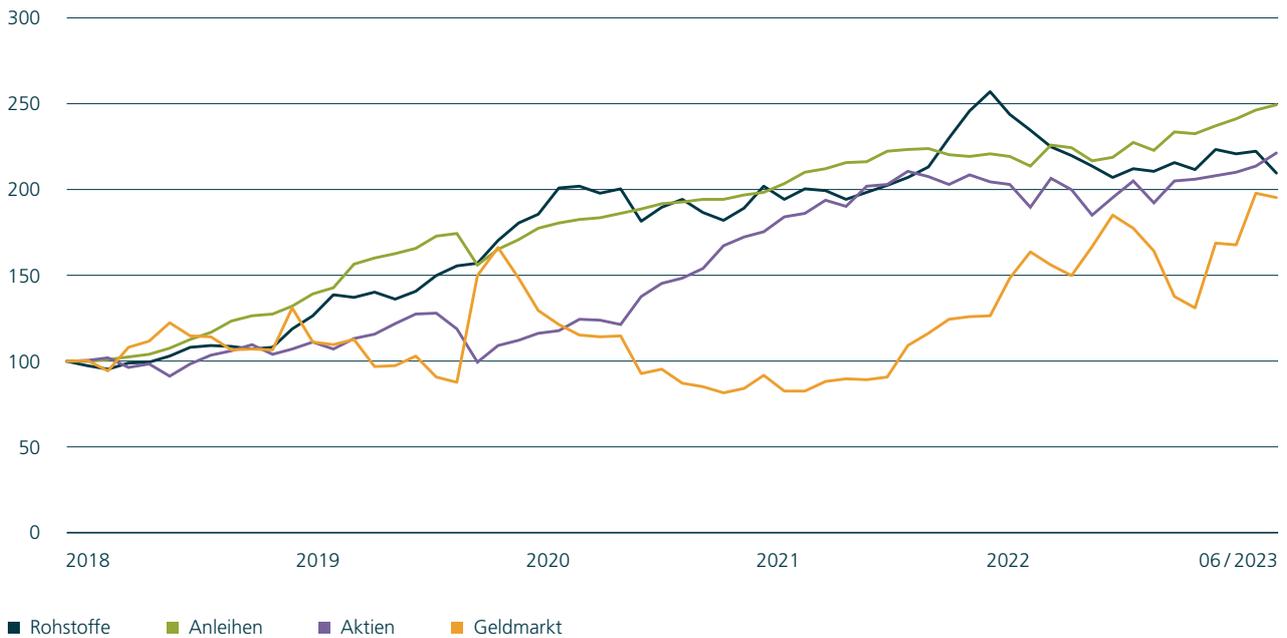
Auch die Rohstoffe profitierten von der verbesserten Stimmung. Der S&P Global Base Metal Index legte knapp fünf Prozent zu. Öl der Sorte Brent verteuerte sich um 3,1 Prozent. Der Goldpreis dagegen konnte seinen Höhenflug vom Mai auf mehr als 2.000 US-Dollar nicht mehr aufnehmen und sank weiter um zwei Prozent. Der Euro konnte gegenüber dem Dollar leicht Boden gutmachen und verbesserte sich um zwei Prozent gegenüber der US-Währung.

Die positive Stimmung spiegelte sich auf dem ETF-Markt. Besonders stark zogen Fonds auf Brasilien (13%) und Lateinamerika generell (9%) an. Aber auch ETFs auf Italien glänzten mit Gewinnen bis 8,6 Prozent. Bei den Branchen waren es ausgewählte Technologietitel wie Blockchain, die mit Gewinnen von 17 Prozent herausragten. Die Banken konnten generell von der Hoffnung auf bald wieder sinkende Zinsen profitieren und die Branchen-ETFs schafften bis zu neun Prozent. Gefragt waren auch Fonds mit Basismetallen, die sich um acht Prozent verbesserten.

Die Verliererseite hielt sich in Grenzen. Bei den Länderfonds gab es türkische Titel mit Verlusten bis zu sieben Prozent, nachdem Präsident Erdogan die Stichwahl gewonnen hatte. Auch Goldminenwerte litten, ein Minus hier bis sechs Prozent.

Entwicklung AuM in Assetklassen

in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

Anlageklassen

Beim Nettomittelaufkommen ähnelte sich das Bild. 6,4 Milliarden Euro mehr gab es für die Aktien. Für die Anleihen waren es immerhin 5,6 Milliarden Euro.

Die Rohstoffe litten und mussten auf 2,2 Milliarden Euro verzichten. Um rund 79 Millionen Euro fiel der Geldmarkt zurück.

Zahlen und Fakten

103,4

Die Rohstoffe litten – ihr Volumen ging um 5,8 % auf 103,4 Milliarden Euro zurück.

1

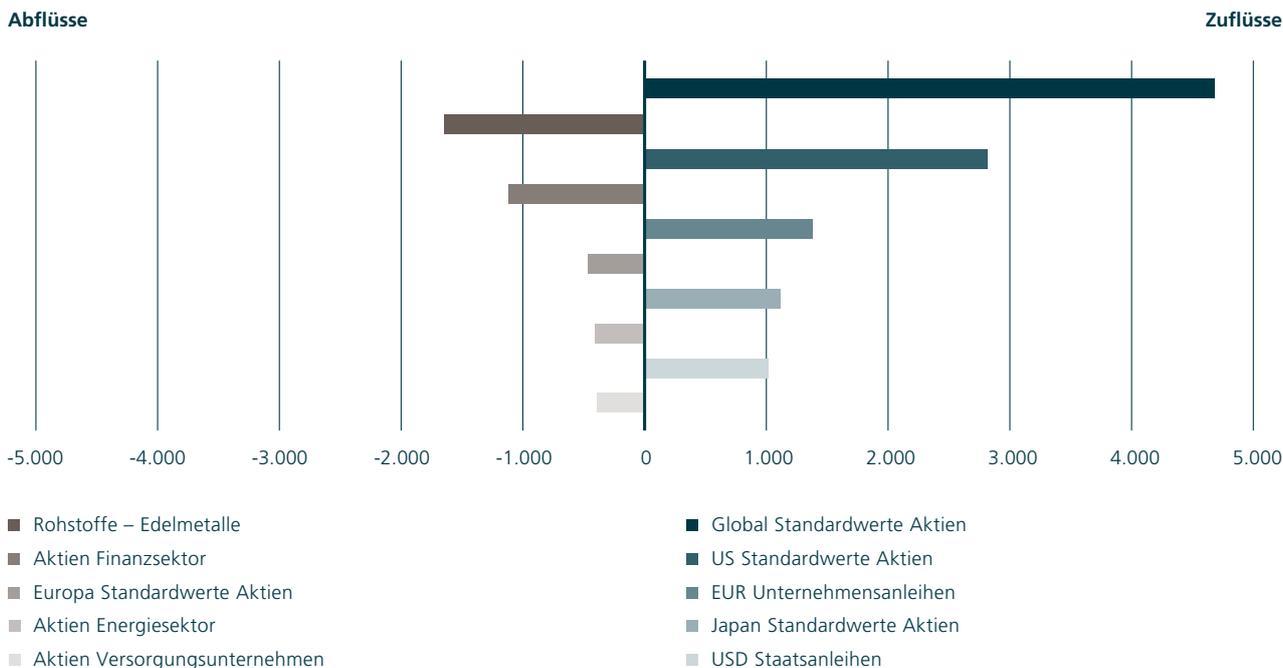
Die Aktien steigerten sich um 3,6 % und knackten damit die Marke von einer Billion Euro.

342,9

Die Anleihen verbesserten sich im Juni um 1,1 % auf aktuell 342,9 Milliarden Euro.

6,8

Der Geldmarkt gab wieder etwas ab, ein Minus von 1,1 % auf 6,8 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren bei den Nettomittelabflüssen vor allem Edelmetalle. Sie gaben 1,6 Milliarden Euro ab. Auch Aktien aus dem Finanzsektor mussten auf 1,1 Milliarden Euro verzichten. Wenig gefragt waren weiterhin Europas Standardaktien, die 458,1 Millionen Euro verloren. Aktien aus dem Energiesektor bewiesen sich diesen Monat als Ladenhüter, ein Minus von 393,2 Millionen Euro. Auch Aktien aus dem Bereich der Versorgungsunternehmen fielen in der Gunst der Anleger zurück. Sie verringerten sich um 375,1 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Die Gewinner nach Kategorien waren wiederum globale Standardaktien, die im Juni 4,7 Milliarden Euro Nettomittel hinzubekamen. Gefolgt wurden sie von US Standardaktien mit einem Zuwachs von 2,8 Milliarden Euro. An dritter Stelle lagen die Euro-Unternehmensanleihen mit 1,4 Milliarden Euro. Japanische Standardaktien wurden mit 1,1 Milliarden Euro bedacht. Für US-Dollar-Staatsanleihen gab es eine Milliarde Euro mehr.

Marktkommentar: Belastungsfaktoren nähren Zweifel

War es das mit der Sommerrallye oder kommt da noch mehr? Die Zweifel scheinen wieder zuzunehmen, da die Belastungsfaktoren noch längst nicht weggeräumt sind. Die US-Notenbank hat zwar eine kurze Zinserhöhungspause eingelegt, hält aber weiterhin weitere Schritte für nötig, angesichts der immer noch hohen Inflation. Das gilt in stärkerem Maße

auch für die EZB. Schließlich gibt es Stimmen, die für Deutschland vorhersagen, dass die technisch bedingte Rezession schnell in einem echten Abschwung münden könnte. So werden für die nächsten Wochen bestenfalls sich seitwärts bewegende Kurse vorhergesagt. Aber auch das kann sich natürlich schnell ändern, wenn die Inflation tatsächlich spürbar eingedämmt werden sollte.

Resiliente Weltwirtschaft



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

In diesem Jahr haben die Unternehmen, die privaten Haushalte, die Banken, ja, die gesamten Volkswirtschaften einen historischen Zinsanstieg zu verkraften. Die im vergangenen Jahr in schwindelnde Höhen gestiegenen Inflationsraten mussten durch die Notenbanken mit höheren Leitzinsen bekämpft werden. Erste Erfolge sind sichtbar, vor allem die Energiepreise sind – unter anderem wegen der Erwartung einer gedämpften globalen Wirtschaftsaktivität – zurückgekommen. Und doch sind die inflationären Aufwärtsdynamiken noch nicht derart gebrochen, dass die Notenbanken zufrieden wären und rasch von ihrem bremsenden Kurs abrücken könnten.

Zinserhöhungsphasen hat es historisch schon oft gegeben. In der Regel führten diese nach relativ kurzer Zeit in eine mehr oder minder tiefe Rezession. Die damit einhergehende Konsumnachfrageverringering war aus geldpolitischer Sicht gewünscht und trug maßgeblich zur Preisdämpfung bei. Bislang indes ist in der Weltwirtschaft eine bemerkenswerte Resilienz gegenüber der geldpolitischen Straffung zu beobachten. Deutschland ist eines der wenigen Länder, die in eine Rezession gerutscht sind. Und auch diese Rezession ist nicht wirklich stark ausgeprägt, denn sie läuft

bisher ohne eine große Insolvenzwelle bei den Unternehmen und ohne erkennbaren Anstieg der Arbeitslosigkeit ab. Infolgedessen schlagen sich auch die Gewinnentwicklung der Unternehmen, die Kreditvergabe und der Immobilienmarkt wacker, was den Stress im Finanzsektor in erträglichem Rahmen hält.

Ein guter Anteil der Resilienz ist der schon länger stützenden Finanzpolitik und der zuletzt in den Vordergrund gerückten Lohnpolitik geschuldet. Die privaten Haushalte wollen einen Ausgleich der Reallohnverluste durch Tariflohnsteigerungen. Und diese sind gerade mit Blick auf den Arbeitskräftemangel auch zum Gutteil durchsetzbar. Dies macht es allerdings wiederum der Europäischen Zentralbank schwerer. Der weitere Weg der Inflationsratenreduzierung wird mühsam. Daher tritt die EZB derzeit kommunikativ sehr entschieden auf. Die nächste Zinserhöhung Ende Juli ist quasi gesetzt.

Wie es dann geldpolitisch weitergeht, ist „datenabhängig“, die Unsicherheit bleibt also hoch. Blicke die Konjunktur kraftlos oder würde sich gar noch weiter abschwächen, wäre wohl spätestens im September Schluss mit den Leitzinsanhebungen. Das Risiko für die Finanzmärkte liegt in der Inflationsdynamik. Käme diese stärker als gedacht, müssten die Notenbanken noch einmal die Zinskeule herausholen. Wir gehen davon aus, dass dieses Risikoszenario nicht eintreten wird. Somit erwarten wir höhere Niveaus an den Aktienmärkten zum Jahresende. Da die Renditen an den Rentenmärkten wohl ihre Höchststände schon hinter sich gelassen haben und die Weltkonjunktur einigermaßen unbeschadet über den nächsten Winter kommen dürfte, weisen auch Unternehmensanleihen und Emerging Markets-Anleihen relativ konstruktive Perspektiven auf.



Prognoserevisionen und Änderungen

- Euroland: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024
- USA: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 sowie Abwärtsrevision für 2024
- Euroland-Renten: Höhere Renditen in den kurzen Laufzeitbereichen
- Fed: Eine weitere Leitzinserhöhung im Juli um 25 Basispunkte. Daraus resultierende Prognoseanpassungen nach oben in der Zinskurve.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Argentinien

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft kämpft im zweiten Quartal mit einer Stagnation. Die harten Indikatoren im April waren erfreulich, die ersten Mai-Indikatoren gemischt. Ein deutlich negatives Momentum kommt von den Stimmungsindikatoren. So ist der deutsche Industrie Einkaufsmanagerindex im Juni auf seinen zehntniedrigsten Wert gefallen, und die ifo Geschäftserwartungen sind abgestürzt. Immer stärker kommen die Bremseffekte der weltweiten Straffung der Geldpolitik zum Tragen. Die Unternehmen klagen zunehmend über einen Mangel an Nachfrage und leben derzeit vor allem vom Abarbeiten ihrer Auftragsbestände.

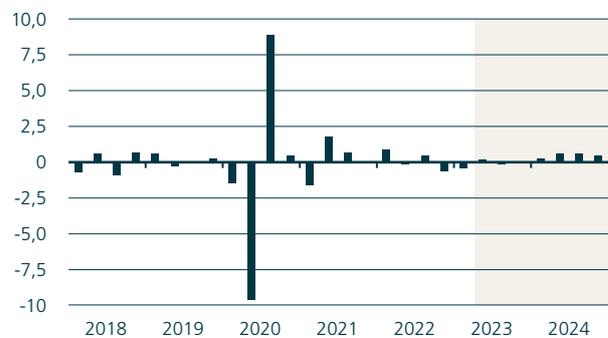
Euroland

Die wirtschaftliche Entwicklung in Euroland ist schwach. Dabei bestehen erkennbare nationale Unterschiede. Während Deutschland im ersten Quartal in die Rezession gerutscht ist, sind die Volkswirtschaften in Spanien und Italien noch gewachsen. Für das zweite Quartal signalisieren die Frühindikatoren eine Stagnation im Euroraum. Immerhin wird die Preisentwicklung moderater. Die Euroland-Inflationsrate ist im Juni, nach 6,1 % im Vormonat, auf 5,5 % zurückgegangen. Auch hier gibt es eine deutliche Heterogenität zwischen den EWU-Ländern. In Spanien, Belgien und Luxemburg lagen die Preissteigerungsraten bei unter 2 %, hingegen in den baltischen Staaten, Kroatien und der Slowakei bei über 8 %. Bei der enger gefassten Kernrate der Inflation gab es dagegen keine Entspannung. Sie ist im Juni auf 5,4 % leicht angestiegen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal in der finalen Schätzung ungewöhnlich deutlich nach oben revidiert worden. Zudem nahm das monatliche Bruttoinlandsprodukt im Mai nach inoffiziellen Berechnungen um 0,6% gegenüber dem Vormonat überaus stark zu. Zwar wurde der zuvor gemeldete kräftige Anstieg im April fast vollständig wegrevidiert, aber insgesamt deutet sich an, dass die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Quartal höher ist als bislang erwartet. Zudem haben zuletzt die zyklisch bedeutsamen Teilbereiche an Dynamik gewonnen, sodass wir nun keine Schrumpfung mehr für das dritte Quartal erwarten. Wir gehen daher davon aus, dass die von uns erwartete milde Rezession erst im Winterhalbjahr 2023/24 stattfinden wird.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 sowie Abwärtsrevision für 2024.

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Ratssitzung am 15. Juni und bei ihrer jährlichen Konferenz in Sintra signalisierte die EZB, dass die Straffung der Geldpolitik noch nicht abgeschlossen sei und Leitzinssenkungen für längere Zeit nicht in Betracht kämen. Wir erwarten einen erneuten Zinsschritt um 25 Basispunkte Ende Juli. Bis zur Ratssitzung im September sollten jedoch ausreichend Hinweise auf einen nachlassenden Inflationsdruck und eine restriktive Wirkung der Geldpolitik vorliegen, um die Leitzinsen nicht weiter anheben zu müssen. Mit dem Beginn von Leitzinssenkungen rechnen wir erst in der zweiten Hälfte des kommenden Jahres. Die Rückzahlung von TLTRO-III-Langfristendern im Umfang von über 500 Mrd. Euro Ende Juni hatte keine signifikanten Auswirkungen auf die €STR- und EURI-BOR-Sätze und ging auch nur mit einer überschaubaren Inanspruchnahme der turnusmäßigen Refinanzierungsgeschäfte der EZB einher. Dies bestärkt uns in der Einschätzung, dass die Reduktion der Überschussreserven weit fortgeschritten sein muss, um spürbaren Aufwärtsdruck auf die Geldmarksätze hervorzurufen.

USA: Bruttoinlandsprodukt

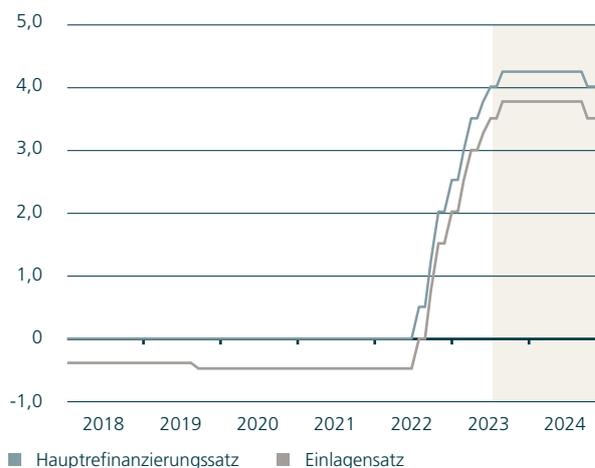
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland

Nach Kommentaren der EZB haben Marktteilnehmer nicht nur ihre Erwartungen über noch bevorstehende Leitzinserhöhungen weiter nach oben korrigiert, sondern rechnen zudem auch mit erst späteren Senkungen. Dies hat zu einem weiteren Anstieg der Renditen in den kurzen und mittleren Laufzeitbereichen geführt, die ihren Zenit damit aber weitgehend erreicht haben dürften. Auf das lange Ende der Bundkurve hat sich die Aussicht auf höhere Leitzinsen dagegen kaum niedergeschlagen. Hier wirken konjunkturelle Abwärtsrisiken nach wie vor dämpfend, und die Belastungen durch zukünftige Neuemissionen erweisen sich als weniger groß als zunächst angenommen. Wir sehen für die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen vorerst nur wenig Spielraum nach unten, auch wenn diejenigen am kurzen Ende mittelfristig zurückgehen sollten.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2023 sowie Abwärtsrevision für 2024.

Devisenmarkt: EUR–USD

Nach dem Rückgang vom Mai ist der Wechselkurs im Juni wieder angestiegen und bewegte sich zuletzt um 1,09 EUR je USD. Die Renditedifferenzen an den Staatsanleihemärkten zwischen den USA und Deutschland blieben weitestgehend unverändert, obwohl die US-Notenbank Fed im Juni im Gegensatz zur EZB eine Leitzinserhöhungspause eingelegt hat. Denn der hawkische Ausblick der US-Notenbanker zeigte, dass das Leitzinshoch der Fed noch nicht erreicht ist, was die Renditen der US-Staatsanleihen in den Wochen danach weiter ansteigen ließ. Für die Fed erwarten wir eine weitere Leitzinserhöhung im Juli und danach einen weiterhin datenabhängigen Kurs. Der US-Dollar profitiert vom noch nicht abgeschlossenen Drehen an der Zinsschraube der Fed. Kurzfristig dürfte sich der Wechselkurs somit eher unterhalb der Marke von 1,10 USD je EUR bewegen.

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt blickt auf ein sehr gutes erstes Halbjahr zurück. Die Konjunktur ist weniger stark eingebrochen, als dies im Vorfeld erwartet worden war, und die Unternehmensgewinne haben sich äußerst widerstandsfähig gezeigt. Dieses Bild sollte auch von den ab Ende Juli zur Veröffentlichung anstehenden Unternehmensergebnissen des zweiten Quartals bestätigt werden, sodass die Unternehmensgewinnerwartungen für das Gesamtjahr leicht nach oben angepasst werden dürften. Der Verlauf der Kurse steht somit in einem gesunden Verhältnis zur Gewinnentwicklung, und die Bewertungen liegen unterhalb ihrer langjährigen Durchschnittswerte. Nach der starken Aufwärtsbewegung kann eine technische Korrektur nicht ausgeschlossen werden. Diese dürfte aber zeitlich begrenzt und nicht besonders ausgeprägt ausfallen. Die Ausgangslage für mittel und langfristig weiter steigende Kurse ist unverändert intakt.

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	11.07.2023	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.937,58	16.300	16.700	17.500
EURO STOXX 50	4.350,71	4.300	4.400	4.500
S&P 500	4.446,82	4.400	4.500	4.600
Topix	2.306,03	2.300	2.300	2.450

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen haben sich in den letzten Wochen weiter verringert, und das, obwohl die Zinsanhebungserwartungen an die EZB gestiegen sind und die Konjunkturaussichten sich auch als Folge davon zunehmend weiter eintrüben. Es ist vor allem das allgemein gestiegene Zinsniveau, das im Zusammenspiel mit den – wenn auch nur noch geringen – Risikoaufschlägen die Unternehmensanleihen so attraktiv für Investoren macht. Zwar ist in den kommenden Quartalen mit enttäuschenden Wirtschaftsdaten zu rechnen, doch offensichtlich schauen die Anleger durch diese hindurch und hoffen auf eine nachfolgende Besserung. Selbst wenn schwache Quartalsberichte vorübergehende Spread-Ausweitungen auslösen, ergibt sich über die Gesamtlaufzeit betrachtet somit ein attraktives Investment.

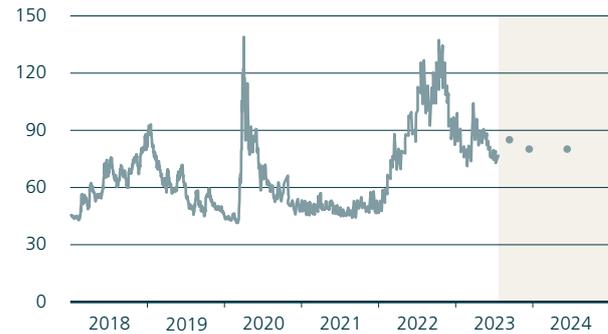
Emerging Markets

Märkte

Schwellenländeranlagen konnten in den vergangenen Wochen Zugewinne erzielen. EM-Aktien blieben dabei hinter der guten Entwicklung der Industrieländer-Indizes zurück, was vor allem auf die anhaltende Schwäche chinesischer Aktien zurückzuführen war. EM-Renten entwickelten sich dagegen trotz des negativen Trends bei Industrieländer-Staatsanleihen gut. Hartwährungsanleihen verzeichneten deutliche Spreadeinengungen, während Lokalwährungsanleihen sowohl von Renditerückgängen als auch von Wechselkursgewinnen wichtiger Länder profitierten. Hohe Renditen sowie die Zuversicht, dass der Zinsanhebungszyklus in Schwellenländern abgeschlossen ist, machen vor allem Lokalwährungsanleihen attraktiv. Die Spreads von Hartwährungsanleihen könnten im weiteren Jahresverlauf unter der globalen Wachstumsschwäche leiden, die Anleihen dürften aber von rückläufigen US-Staatsanleiherenditen gestützt werden. EM-Aktien könnten von verstärkten Konjunkturstützungsmaßnahmen der chinesischen Regierung profitieren, doch halten wir Hoffnungen auf ein großes Stützungs paket für zu hoch angesetzt.

iTraxx Europe

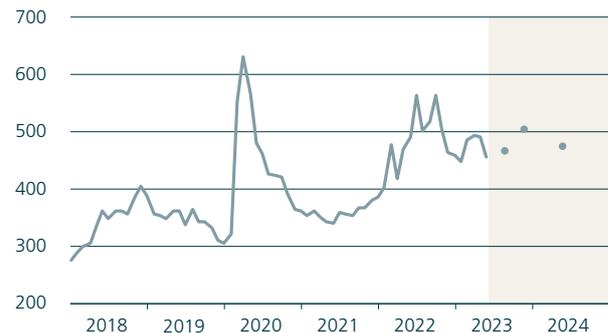
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

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 erhöhen Leitzinsen bzw. halten sie auf hohem Niveau, bis Rückgang der Inflationsraten hinreichend weit vorangeschritten ist. Erste Leitzinssenkungen sind frühestens 2024 zu erwarten.
- Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst ab 2024 wieder kräftiger.
- 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 ins Jahr 2024 hinein schwaches Wachstum und zu hohe Inflationsraten zu erwarten.
- In China begrenzen anhaltende Probleme wie die verstärkte staatliche Regulierung und die 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: 25 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen zu anhaltend deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer extrem restriktiven Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- Belastungen durch spürbar gestiegene Zinsen lösen eine globale Bankenkrise aus.
- 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.
- 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 Infraustellen der Währungsunion.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

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