

# ETF-Newsletter Wertarbeit Happy new Yeah!

Januar 2024

Investieren schafft Zukunft.

**Deka**  
Investments

## Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

nach dem vorangegangenen Krisenjahr ist 2023 durch eine starke zweite Jahreshälfte überraschend positiv ausgefallen. Bei vielen internationalen Indizes prangen am Jahresende zweistellige Pluszeichen, der DAX liegt mit 20,3 % noch eher am unteren Ende dieses Feldes. Negative Entwicklungen gab es in 2023 – so analysiert unser ETF-Monitor – bei nicht mal einem Drittel der in Europa gelisteten ETFs. Auch der Interviewpartner unserer Ausgabe, Frank Mohr, Head ETF Sales Trading bei der Société Générale und verantwortlich für eines der größten Market-Maker-Geschäfte Europas, konstatiert ein lebendiges, aber sehr ordentliches Jahr. Dazu hat beigetragen, dass neben Aktien-ETFs auch Anleihe- und Geldmarkt-Titel wieder stärker in den Fokus der Anlegerinnen und Anleger gerückt sind. Positive Perspektiven für den ETF-Handel sieht er auch für das Jahr 2024, vor allem vom Retail-Segment und der großen Dynamik im Bereich ETF-Sparpläne. Im Vergleich zu anderen europäischen Ländern sieht er in Deutschland eine „Generation ETF-Sparplan“ heranwachsen, für die das ETF-Investment beinahe zur Selbstverständlichkeit geworden ist. Eine spannende Perspektive, war doch Deutschland in den vergangenen Jahrzehnten nicht unbedingt für seine Aktienkultur berühmt.

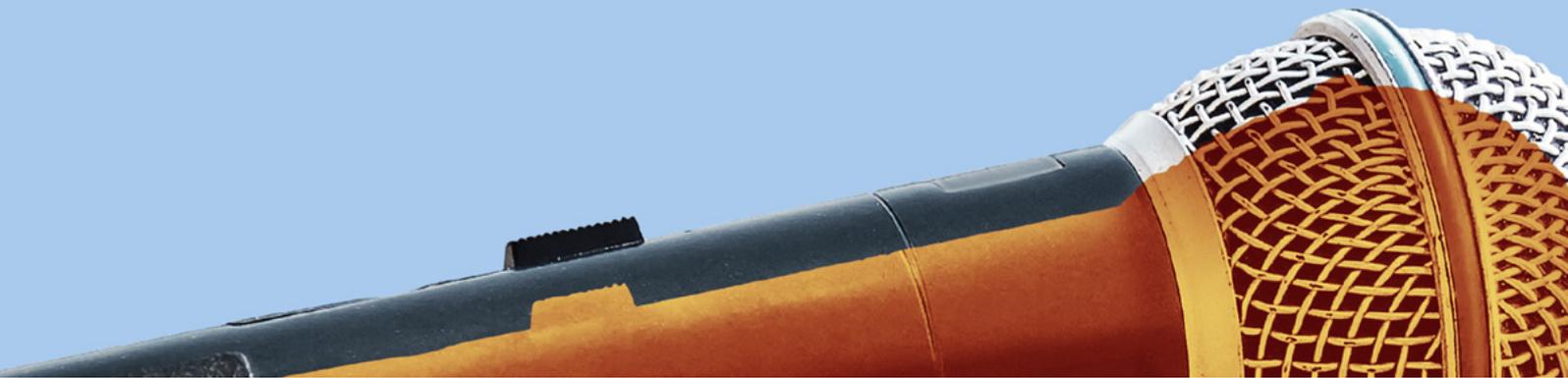
Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater attestiert den Finanzmärkten einen soliden Start ins neue Jahr, allen schlechten Nachrichten zum Trotz. Als Ursachen macht er eine recht widerstandsfähige Weltwirtschaft sowie die Aussichten auf eine Lockerung der Geldpolitik aus. Zusammen mit Steigerungen der Reallöhne für die Beschäftigten und der Gewinne bei den Unternehmen sieht er einem freundlichen Aktienjahr bei den Börsenindizes entgegen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Produktmanagement  
ETF, Deka Investment GmbH



## Interview

# „Generation ETF-Sparplan kommt“

**Frank Mohr ist Head ETF Sales Trading bei der Société Générale in Frankfurt und verantwortet eines der größten Market-Maker-Geschäfte Europas. Er analysiert die Tendenzen und die Wachstumstreiber auf dem Markt der Indexfonds.**

**2022 war ein ziemlich wildes Jahr. Der DAX fiel auf 12.000 Punkte zurück. Verglichen damit lief 2023 deutlich ruhiger, wenn auch nicht ohne Bewegung. Wie entwickelte sich der Handel mit ETFs?**

Für uns als Market Maker sind immer die gehandelten Volumina entscheidend. Da gab es Anfang des Jahres ordentlich Bewegung, bedingt durch die Befürchtungen von weiteren Zinsanhebungen durch die Notenbank. Danach wurde es ziemlich ruhig. Im Herbst zog der Handel an und im November mit der Spekulation, dass der Zinsgipfel erreicht sein könnte, gab es deutlich mehr Nachfrage. Insgesamt war 2023 für den ETF-Handel ein sehr ordentliches Jahr.

**Was stand im Fokus der Anlegerinnen und Anleger, zunächst bei den Aktien?**

Am meisten gehandelt wurden Produkte mit US-Underlyings, vor allem also der S&P 500 oder die Nasdaq-Indizes. Dabei war das starke Wirtschaftswachstum ein Treiber. Dagegen bremsten die Befürchtungen um den amerikanischen Haushalt und einem möglichen Shutdown die Entwicklung und führten wiederum zu Abgaben. Große Nachfrage sahen wir ebenfalls in den großen Welt-Indizes, die in erster Linie von dem breiten Retail-Publikum, zum Vermögensaufbau genutzt werden.

**2023 konnte man auch wieder mit Zinserträgen verdienen. Was wurde dazu am ETF-Markt nachgefragt?**

Das wirkte sich vor allem bei den Geldmarktfonds aus, bei denen jahrelang nichts los war. ETF Anbieter mit

einem entsprechenden Angebot konnten damit sehr schnell neues Geld einsammeln. Geholfen hat auch, dass die Banken bei den Tagesgeldkonten die Zinsen nur sehr langsam angehoben haben. Wenn Retail-Kundinnen und Kunden mit einem Geldmarktfonds um die drei Prozent verdienen können, war nur folgerichtig, dass sie da zugegriffen haben.

**Wie sah es bei klassischen Anleihe-Produkten aus?**

Auch da hat die Nachfrage zugenommen, zunächst bei den Kurzläufern, die von einer möglichen weiteren Zinserhöhung nicht so stark betroffen gewesen wären. Anleihe-ETFs wurden generell stärker von den Anbietern in den Fokus gestellt und das Angebot ausgeweitet. Aber an der üblichen Aufteilung im Handel der ETFs, zwei Drittel Aktien, ein Drittel Anleihen, hat sich nicht viel geändert. Das hängt auch damit zusammen, dass Investierende, die mit Aktien ETFs gut zurecht kommen, bei Anleihen immer noch sehr stark in die unterliegenden Bonds investieren. Daher ist noch einiges an Aufklärungsarbeit notwendig, um den Einsatz von Bond-ETFs zu erklären.

**Wie verhalten sich Asset Manager und Vermögensverwalter, die ja mit einem verzinnten Anleihepuffer jetzt wieder besser Risikomanagement betreiben können?**

Auch das ist ein Grund für die stärkere Nutzung von Anleihen und Anleihen-ETFs. Das spüren wir. Aber wenn man die Anleihen-ETFs in Beziehung setzt zum Anleihemarkt insgesamt, dann ist der Anteil immer noch überschaubar. Er müsste eigentlich deutlich größer sein.

**Es sollte sich doch herumgesprochen haben, dass man mit ETFs kleinteiliger agieren kann als mit klassischen Anleiheemissionen. Das wäre doch ein Vorteil für die Indexprodukte? Aber dagegenspricht, dass man anders als bei Anleihen mit klassischen ETFs nicht so leicht mit Buy & Hold auf Endfälligkeit spekulieren kann.**

In der Tat ist die Kleinteiligkeit von ETFs in vielen Fällen ein Vorteil. Dazu kommt, dass die Anbieter die Schwierigkeiten mit Buy & Hold erkannt haben. Und schon sind wir bei neuen Produkten. Was es in den USA schon seit längerem gibt, kam im vergangenen Jahr auch bei uns auf den Markt: sogenannte Laufzeiten-ETFs. Damit können Investierende auf Endfälligkeit investieren. Das ist eine ganz spannende Neuentwicklung. Nach unseren Statistiken sind darin bereits deutlich mehr als 1,5 Milliarden Euro investiert.

**Wenn man mit Vermögensverwaltende spricht, dann propagieren die gerne antizyklisches Investieren. Spüren Sie das?**

Das haben wir in Phasen heftiger Bewegungen in der Tat immer wieder gemerkt. Das antizyklische Investieren kann sehr schnell mit den hochliquiden ETFs umgesetzt werden. Solche Phasen haben uns dann sehr hohe Umsätze gebracht.

**Noch mal weiter zu neuen Produkten. Was hat sich sonst getan?**

Neben den bereits genannten Laufzeiten-ETFs, die eine wirkliche Neuentwicklung sind, wurden verstärkt sogenannte aktive ETFs genutzt. Aktiv ist vielleicht etwas hoch gegriffen. Die dahinter liegenden Indizes werden angepasst, aber nicht regelbasiert, sondern diskretionär. Dabei fließt in der Regel die Research-Meinung eines ETF-Hauses in die Zusammensetzung ihrer ETFs ein. Dann gibt es das weite Feld der Themen-Fonds. Da ist es etwas ruhiger geworden, was Handel und Produktneuheiten angeht. Man hat wirklich den Eindruck, dass es kaum noch Themen gibt, die nicht abgedeckt sind.

**Was ist mit dem Megatrend Nachhaltigkeit? Man hat den Eindruck, gefiltert wird alles, was nur irgendwie geht. Ein echter Boom?**

Da muss man genau zwischen den Nachfragegruppen unterscheiden. Die wirklich großen Asset-Manager, Pensionskassen und Institutionell Anlegende haben eigene Nachhaltigkeitsstrategien entwickelt, oft mit besonderen Ausschlusskriterien. Deren Bedürfnisse können nicht so leicht mit ETFs abgedeckt werden. Aber im Bereich der kleineren und mittleren Asset-Manager und Vermögensverwaltungen werden gerne ESG gefilterte ETFs eingesetzt. Damit können sie das Thema wunderbar einfach gestalten.

**Geklagt wird jedoch, dass die genutzten ESG-Kriterien oft sehr willkürlich sind und niemand so recht weiß, ob solche Fonds das Klima auch schützen. Was spüren Sie an Unsicherheit?**

Da gab es am Anfang einen richtigen Hype. Jetzt merken viele Anlegerinnen und Anleger, dass es nicht so einfach ist, die Nachhaltigkeitsanforderungen mit ETFs abzudecken. Insgesamt ist der Handel mit solchen Produkten deutlich ruhiger geworden. Das sieht man auch bei den sogenannten Impact-Investments, also Fonds, die unmittelbar klimafreundliche Wirkungen auslösen wollen. Ich denke, dass der typische ETF dafür nicht sehr geeignet ist. Das dürfte besser mit speziellen Direktinvestments umzusetzen sein.

**Kommen wir zu den Kosten. In den USA gibt es immer mehr ETFs mit Null Management-Gebühren. Kommt das verstärkt auch bei uns?**

Das sehe ich kritisch. Wenn es keine Managementgebühren gibt, muss das Geld irgendwie anders verdient werden. Das hatten wir schon vor ein paar Jahren in Deutschland. Da waren es eben die Swap-Gebühren, an denen verdient wurde. Das ist auch in den USA nicht anders, vor allem wenn Broker und ETF-Anbieter in einer Hand sind. Diesen Null-Trend sehe ich in Deutschland nicht.

**Aber die Kosten sinken vielfach.**

Klar, der Druck zur Kostenreduktion ist weiterhin da. Aber der hat Grenzen, wie eine Statistik aus Großbritannien zeigt. Danach sind die Hälfte der dort aufgelegten ETFs nicht mehr kostendeckend. Hier und da ein paar Basispunkte können drin sein, aber kein massiver Rückgang.

**Welche Erwartungen haben Sie an das Jahr 2024?**

Bisher hieß es doch zur Entwicklung des ETF-Marktes: Jedes Jahr plus 20 Prozent. Das hat in den vergangenen Jahren auch bis auf wenige Ausnahmen immer gestimmt. Und das erwarte ich auch für 2024. Besonders der Retailmarkt wird der Treiber sein. Jeder Anbieter hier in Deutschland propagiert einfache Sparpläne, die werden nachgefragt. Sie müssen sich nur anschauen, was dabei im Netz los ist. Die jungen Leute werden mit Sparplänen groß, sie sind sozusagen die „Generation ETF-Sparplan“. Das wird für weiteres Wachstum sorgen. Das ist in anderen Ländern, in Großbritannien oder Frankreich längst nicht so ausgeprägt. In Frankreich zum Beispiel versucht man, ETF-Sparpläne mit recht teuren Versicherungsverträgen zu kombinieren, nicht ideal für diejenigen, die einfach nur sparen wollen. So schaut man in anderen Ländern inzwischen auf Deutschland als Vorreiter von kostengünstigen Sparplänen. Da kommt einiges europaweit in Bewegung.

## Kolumne

# Bereit zu mehr Risiko – aber mit Puffer



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Zum Jahreswechsel gab es keinen Mangel an Prognosen für das Anlagejahr 2024. Die Mehrheit war klar positiv und natürlich gab es auch ein paar warnende Worte, dass die Rallye bereits überzogen sei. Prognosen sind wichtig, weil sie helfen, Erwartungen zu formulieren und Anlageentscheidungen zu formen. Dennoch bleibt die Erfahrung aller Börsenjahre: Verlassen darf man sich nicht darauf.

Auch wenn schon einiges vorweggenommen wurde, das große Bild bleibt intakt. Der Zinsgipfel ist erreicht und tendenziell werden die Notenbanken im Laufe des Jahres 2024 ihre Leitzinsen senken. Die Bremseffekte hoher Zinsen werden aber in der Konjunktur spürbar bleiben und die Gewinndynamik häufig noch bremsen. Bisher hat die Wirtschaft dieses Umfeld ganz gut gemeistert, auch die schwierige Situation durch verschiedene Kriege. So ist zunächst davon auszugehen, dass die Weltwirtschaft solide mit Wachstumsraten von 2,5 Prozent laufen wird. Deutschland und Europa werden eher schwächer wachsen, Amerika eher ein bisschen besser.

Das ist für die Geldanlage kein schlechtes Umfeld und sollte Aktien wie Renten begünstigen. Die Investoren können meiner Ansicht nach durchaus stärker ins Risiko gehen als bisher. Sollte es Rückschläge geben, müssen sie aber immer einen Puffer vorhalten. Das gelingt in

diesem Umfeld wieder etwas leichter mit Engagements in Anleiheprodukten. Zurückgehende Inflation und Leitzinsen dürften zu Kursgewinnen führen.

Über alle Prognosen hinweg ist es ratsam bewährte Anlagestrategien zu verfolgen. Für ETF-Anlegerinnen und -Anleger ist das vor allem eine individuell angepasste Kern- und Satellitenstrategie. Im Kern liegen die ruhigen und soliden Investitionen. Das kann ein internationaler Weltindex sein, wie der MSCI World. Der hat in den vergangenen 15 Jahren jedes Jahr mit einem positiven Ergebnis abgeschlossen und eignet sich als Daueranlage. Dazu kommen dann europäische und internationale Anleiheprodukte längerer Laufzeit. Manche Strategen propagieren gerne das Verhältnis 50 zu 50. Aber das muss nicht sein, sondern darf je nach individueller Risikotragfähigkeit gestaltet werden. Auch breite Dividenden-ETFs bieten sich für den Kern an. Darin sind Firmen enthalten, die seit Jahren hohe, solide Ausschüttungen bieten und mithin in Zeiten von heftigen Kursschwankungen Ertragsstabilität bieten.

Um den soliden Kern herum gibt es genug Gelegenheiten für die Satelliten, die oft höhere Chancen bieten, aber auch höhere Risiken bergen. Damit sollte in der Regel auch flexibler agiert werden, oft auch antizyklisch, wenn sich aufgrund von Kursrückschlägen reizvolle Gelegenheiten ergeben.

Auf jeden Fall sollten Nebenwerte im Blick sein. Sie sind zurzeit noch recht günstig bewertet. Auch lassen sie sich mit dem Aspekt Technologie kombinieren. Tech-Werte sind zwar gut gelaufen, aber angesichts dessen, was in diesem Sektor an Aufbruch passiert, weiterhin interessant. Zum Thema KI erwarte ich weiterhin disruptive spannende Entwicklungen.

Was die regionale Ausrichtung betrifft, so dürften vor allem die USA und Europa im Fokus stehen. Die Emerging Markets haben 2023 enttäuscht. Das liegt zum Teil an China, wo die Wirtschaft wegen der rigorosen Pandemiebekämpfung, ideologischen Politik und des überzogenen Immobilienmarktes deflationäre Tendenzen zeigt. Zwar ist möglich, dass die Regierung ein massives Programm zur Stimulierung auflegt und chinesische Aktien wieder in Schwung kommen. Aber darauf sollte nur setzen, wer sich auch schnell wieder davon verabschieden kann, wenn es nicht funktioniert.

*„Die Börse hat immer recht –  
manchmal auch der Spekulant.“*

Und was ist mit der Nachhaltigkeit? Es gibt ja inzwischen fast jeden breiten Index auch als ESG gefilterte Variante. Wer dem ethischen Anspruch entsprechen will, kann zugreifen. Renditenachteile muss man kaum befürchten. Aber Nachhaltigkeit schützt nicht vor Schwankungen. Nehmen Sie nur sogenannte Impact-Investments wie Clean Energy, die in einem Jahr boomen, aber im nächsten wieder dicke Verluste einfahren.

Über das ganze Prognosefeuerwerk zum Jahresbeginn können Sie als ETF-Anlegerin oder -Anleger gelassen bleiben. Stellen Sie sich so auf, dass Sie auf alles vorbereitet sind, positive wie negative Überraschungen. Bleiben Sie flexibel und denken daran: „Die Börse hat immer recht – manchmal auch der Spekulant.“

# Ein prächtiges Erholungsjahr

Was für ein Jahresausklang! Fast überall steigende Kurse, so dass die Bilanz 2023 überraschend positiv ausfällt. Angesichts der schwierigen Ausgangslage und der zähen Kursentwicklung bis zur zweiten Jahreshälfte war kaum damit zu rechnen. Doch dann gewann die Hoffnung auf wieder sinkende Zinsen die Oberhand und eine kräftige Rallye setzte ein.

Am besten schlugen sich von den großen Indizes die Technologiewerte. Der Nasdaq Composite legte satte 43,4 Prozent zu. Der japanische Nikkei 225 brachte 28,2 Prozent auf die Waage. 24,3 Prozent waren es für den breiten S&P 500. Für den amerikalastigen MSCI World gab es plus 21,8 Prozent. Der DAX schaffte 20,3 Prozent, der EURO STOXX 50 19,2 Prozent.

Die Emerging Markets konnten nicht begeistern und legten lediglich rund sieben Prozent hin. Schlusslicht war China. Der Shanghai Composite beendete das Jahr mit einem Minus von 3,7 Prozent, was angesichts der Wirtschafts- und Finanzprobleme im Reich der Mitte noch einigermaßen glimpflich ausging.

Auf dem Rohstoffmarkt blieb die Entwicklung verhalten. Die Basismetalle mit dem S&P Global Base Metal Index versuchten zwar im Dezember noch eine kräftige Rallye. Im Jahresvergleich reichte es jedoch nur für ein Plus von

## Zahlen und Fakten.

2.733

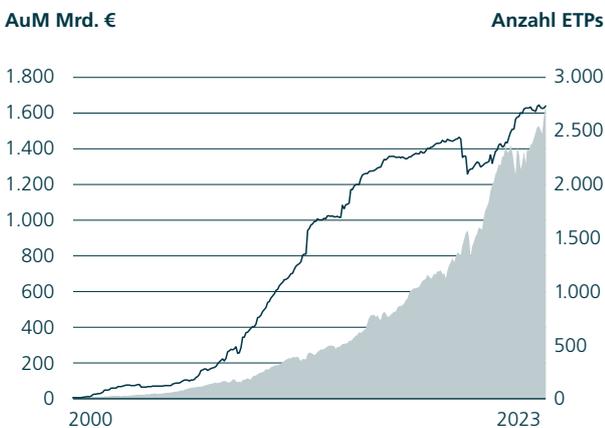
Die Zahl der Fonds und Notes erhöhte sich auf 2.733, ein Plus von fast einem Prozent.

1,6

Die AuM der ETFs erreichten mit 1,638 Bio. Euro Rekordzahlen – auf die Jahresentwicklung ein Plus von 26 %.

3,2 Prozent. Gold dagegen glänzte wieder, obwohl eigentlich steigende Anleiherenditen das Edelmetall eher unter Druck setzen sollten. Der Unzenpreis erhöhte sich um 11,2 Prozent und hat sich deutlich über der 2000-Dollar-Marke etabliert. Der Ölpreis war tendenziell 2023 unter Druck. Am Ende gab es für die Sorte Brent ein Minus von einem Prozent. Trotz höher Wachstumsraten in den USA trudelte der US-Dollar im Vergleich zum Euro abwärts, was diesem ein Plus von 4,1 Prozent bescherte.

## Europäischer ETP-Markt.

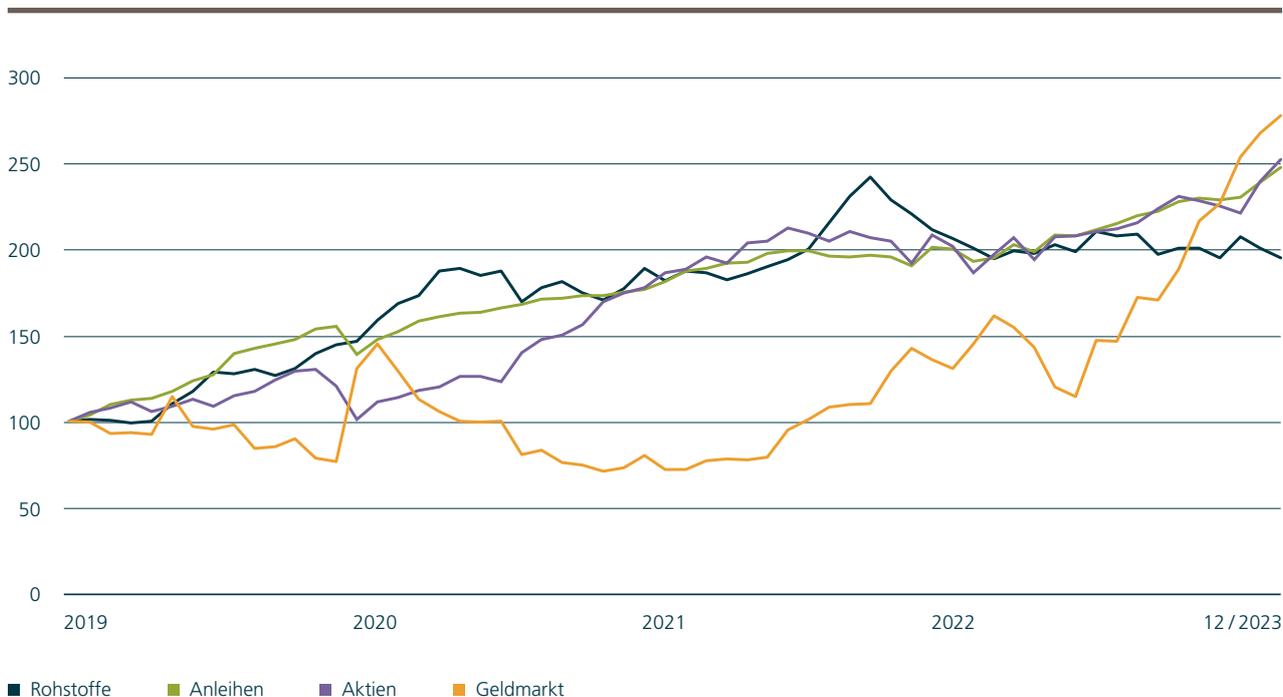


■ Anzahl ■ Assets under Management

Quelle: Morningstar

Klar, dass auf dem Markt für Exchange Traded Funds und Notes ebenfalls kräftige Gewinne dominierten. Kryptowährungen, die 2022 noch herbe Verluste von bis zu 90 Prozent hinnehmen mussten, glänzten wieder mit Gewinnen von fast 200 Prozent. Bei den traditionellen ETFs waren es ausgewählte Technologietitel, die die Gunst der Anleger fanden. Das Thema Blockchain begeisterte. Im Dezember zog der Preis um 50 Prozent an, auf Jahressicht kam so ein Plus von 250 Prozent zustande. Für Semiconductor waren es immerhin bis 80 Prozent. Die Künstliche Intelligenz brachte es auf plus 50 Prozent. Denen folgte eine Fülle von weiteren Tech-Fonds, die wie die Nasdaq um 40 und mehr Prozent anzogen. Unter den Länderfonds war Griechenland mit plus 40 Prozent der Star, gefolgt von Mexiko mit 35 Prozent. Auch Themen wie Climate Change fanden Gefallen und strahlten mit 33 Prozent mehr. Negative Vorzeichen gab es für nicht mal ein Drittel der 2700 in Europa gehandelten Titel. Manche zuvor gehypte Modethemen wurden 2023 links liegen gelassen, so Clean Energy mit einem Minus von 20 Prozent. Dann gab es jede Menge breiter und spezieller Chinafonds, die zwischen zehn und zwanzig Prozent verloren.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Die positive Entwicklung zeigte sich auch deutlich beim Nettomittelaufkommen. Auf Jahressicht gab es rund 87 Milliarden mehr für die Aktien, 54 Milliarden Euro

mehr für die Anleihen und fünf Milliarden mehr für den Geldmarkt. Die Rohstoffe mussten auf rund neun Milliarden Euro verzichten.

## Zahlen und Fakten.

100,1

Die Rohstoffe blieben zurück – ein Minus von 2,7 Prozent auf 100,1 Milliarden Euro.

1,123

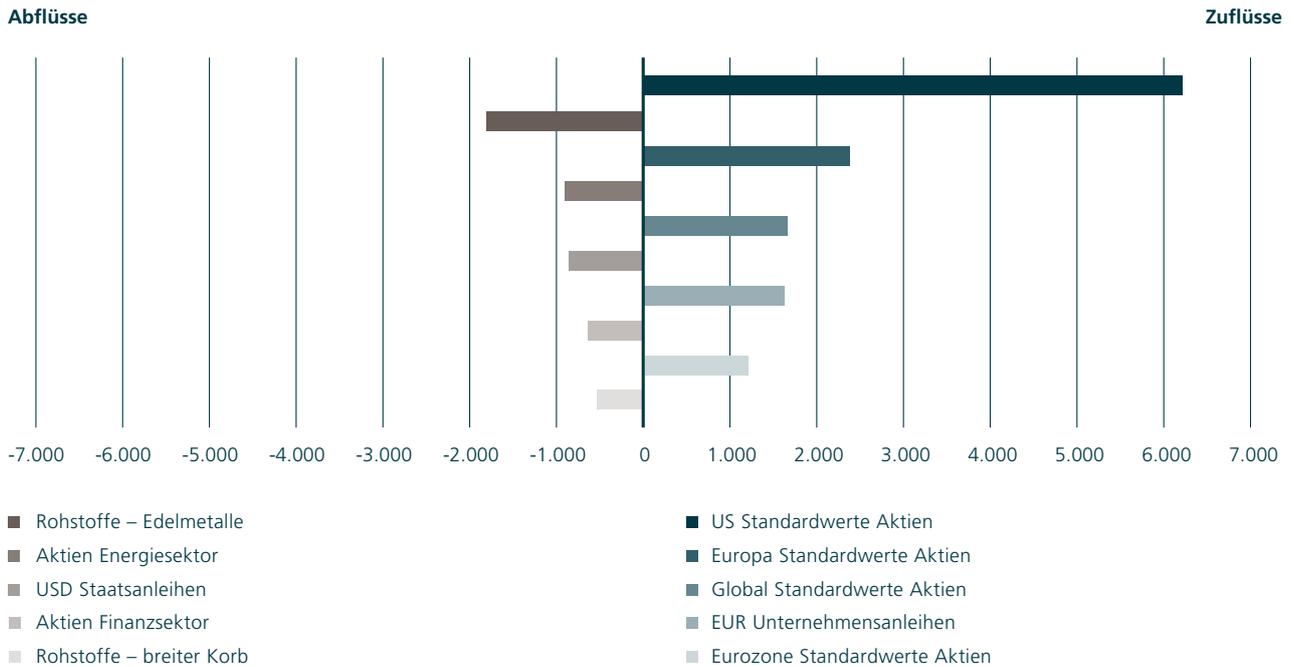
Für die Aktien gab es ein Plus von rund 30 Prozent auf 1,123 Billionen Euro.

380,1

Die Anleihen verbesserten sich um rund 24 Prozent auf 380,1 Milliarden Euro.

11

Der Überflieger war jedoch der Geldmarkt, der sich um 90 Prozent auf über 11 Milliarden Euro ausweitete.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren vor allem die Rohstoffe mit Edelmetallen. Ihnen gingen im Dezember 1,7 Milliarden Euro verloren, vielleicht ein Zeichen, dass sich die Goldpreishausse dem Ende zuneigen könnte. Rund 888,4 Millionen Euro weniger waren es für Aktien des Energiesektors. 834,7 Millionen Euro wurden aus US-Dollar-Staatsanleihen abgezogen. 616 Millionen Euro flossen aus den Finanzaktien ab. Um 513,6 Millionen Euro wurden breite Rohstoffkörbe reduziert.

### Nettomittelzuflüsse.

Wie sah es nun in den einzelnen Kategorien im Dezember aus? Am stärksten profitierten die Standardwerte der US-Aktien mit 6,2 Milliarden Euro mehr. Für europäische Standardtitel gab es 2,4 Milliarden Euro. Globale Titel wurden mit 1,7 Milliarden Euro bedacht. Euro-Unternehmensanleihen waren mit 1,6 Milliarden Euro im Rennen. 1,2 Milliarden Euro waren es für die Standardaktien der Eurozone.

### Marktkommentar: Prognose klar positiv.

2022 war ein negatives Jahr, 2023 wieder ein positives – und wie wird 2024? Im Durchschnitt sind die Prognosen klar positiv, für den DAX werden im Mittel Kurse um die 17.000 erwartet. Doch Achtung! Bekanntlich gibt es

immer wieder Überraschungen, an die kaum jemand vorher gedacht hat. Außerdem kommt es nun auf die Tage des Januars an, wenn der alte Börsenspruch: „Wie der Januar, so das Jahr“ seine Gültigkeit hat.



Makro Research

# Leitzinssenkungen voraus



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Das neue Jahr beginnt in Deutschland mit schlechten Nachrichten: Hochwasserschäden, Blockaden von Landwirten, Streik der Lokführer und extrem hoher Krankenstand. Zudem weisen die nachgereichten Konjunkturdaten aus dem vierten Quartal 2023 auf den zweiten Rückgang in Folge beim Bruttoinlandsprodukt hin. Die deutsche Volkswirtschaft dürfte im zweiten Halbjahr 2023 in eine technische Rezession gerutscht sein.

Und dennoch sind die Finanzmärkte solide in das Jahr 2024 gestartet. Denn zum einen erweist sich die Weltwirtschaft insgesamt nach wie vor als recht widerstandsfähig gegenüber den verschiedenen Belastungen. Zum anderen stehen die Aussichten gut, dass die straffe Geldpolitik bald wieder gelockert wird. Die Inflationsraten werden weiter in Richtung der Ziele der Notenbanken nachgeben. Diese können deshalb in diesem Jahr beginnen, ihre Leitzinsen zu senken. Für die privaten Haushalte stehen Reallohnsteigerungen ins Haus, und das Umfeld für Unternehmensinvestitionen hellt sich sukzessive auf. Das bringt zwar keinen mitreißend dynamischen Konjunk-

turaufschwung, schafft aber immerhin die Grundlage für Gewinn- und Umsatzsteigerungen bei den Unternehmen. Insoweit sehen wir einem freundlichen Aktienjahr mit neuen Höchstständen bei den Börsenindizes entgegen.

Kurzfristig gilt es zu berücksichtigen, dass viele Finanzmarktteilnehmende mit sehr frühen Leitzinssenkungen liebäugeln. Für die Europäische Zentralbank ist an den Finanzmärkten derzeit eine erste Leitzinssenkung schon bis Ostern eingepreist. Dies erscheint uns als zu optimistisch. Wir bleiben bei der Prognose, dass die US-Notenbank Fed im Juni und die Europäische Zentralbank im September den jeweils ersten Zinsschritt nach unten gehen wird. Eine Korrektur der Erwartungen kann in den nächsten Wochen mit Schwankungen an den Aktienmärkten und vor allem an den Rentenmärkten einhergehen. Unter dem Strich ändert sich aber an den konstruktiven Perspektiven für das Anlagejahr 2024 nichts, weder für Aktien noch für Schuldverschreibungen.

Abschließend bleibt festzuhalten, dass wir eine ganze Reihe von Risiken und Unwägbarkeiten aus dem vergangenen mit ins neue Jahr nehmen, vor allem die militärischen Konflikte und die geopolitischen Spannungen. Zudem werfen Wahlen ihren Schatten voraus, insbesondere die US-Präsidentschaftswahl im November. Aller Voraussicht nach wird die entsprechende Berichterstattung in den Medien eher für betäubte Stimmung sorgen. Doch an den Finanzmärkten dürfte in der Betrachtung des Gesamtjahres die Freude über Zinssenkungen den dominierenden Einfluss haben. Oder anders formuliert: Politische Börsen haben kurze Beine – auch im Jahr 2024.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2025.
- USA: Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und der Inflationsprognose für 2025.
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Renten: Geringfügig niedrigere Verläufe bei Bundrenditen. Leichte Aufwärtskorrekturen bei den Renditeprognosen für US-Treasuries.
- Rohstoffe: Aufwärtsrevision der Goldpreisprognose. Geringfügige Abwärtsrevision der Ölpreisprognose auf Sicht von 3-6 Monaten.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland.

Die Zeichen stehen derzeit auf eine technische Rezession in Deutschland. Nachdem bereits im dritten Quartal ein leichter Rückgang des Bruttoinlandsprodukts zu verzeichnen war, dürfte das vierte Quartal einen weiteren Rückgang gebracht haben. Darauf deuten die jüngsten Konjunkturindikatoren für November hin: rückläufige Umsätze im Einzelhandel, eine sinkende Produktion in der Industrie und im Bau sowie schwache Aufträge für die Industrie. Auch für den Dezember sind die ersten Vorzeichen enttäuschend, denn das Statistische Bundesamt meldete deutlich zurückgegangene Mauteinnahmen, die auf eine nachlassende Produktionstätigkeit hindeuten.

**Prognoserevision:** Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2025.

### Euroland.

Die Konjunktur in Euroland findet nur schwer aus ihrer leichten Schwächephase heraus. Nicht zuletzt die zurückhaltende Auslandsnachfrage macht der europäischen Wirtschaft zu schaffen. Gestützt wird die Wirtschaft von einem Arbeitsmarkt bei Vollbeschäftigung und von einer deutlich gefallen Inflationsrate, wodurch sich zumindest die Kaufkraft der privaten Haushalte wieder verbessert. Im Dezember 2022 hatte die Inflationsrate noch bei 9,2 % gelegen, ein Jahr später im Dezember 2023 nur noch bei 2,9 %. Der Blick auf die vier großen EWU-Länder zeigt eine Spannweite der Inflationsrate von 0,5 % in Italien bis 4,1 % in Frankreich. Dazwischen befinden sich Deutschland (3,8 %) und Spanien (3,3 %). Für eine Inflationsentwarnung ist es aber noch zu früh. Denn der erhebliche Rückgang der Energiepreiskomponente verdeckt deutliche Preisanstiege in anderen Teilbereichen.

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA.

Nach inoffiziellen Berechnungen stieg das monatliche Bruttoinlandsprodukt im November um 0,2 % gegenüber dem Vormonat an. Zusammen mit einer Aufwärtsrevision des Vormonats hat sich hierdurch unsere Wachstumsprognose für das vierte Quartal 2023 etwas erhöht. Damit kann weiterhin von einer zyklischen Schwächephase gesprochen werden, diese ist aber deutlich weniger ausgeprägt als gemeinhin erwartet worden war. Zusammengefasst ist unsere Wachstumsprognose für 2024 erneut leicht angestiegen. Inflationseitig gab es dagegen in diesem Monat nur marginalen Anpassungsbedarf.

**Prognoserevision:** Leichte Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und der Inflationsprognose für 2025.

## Märkte Industrieländer.

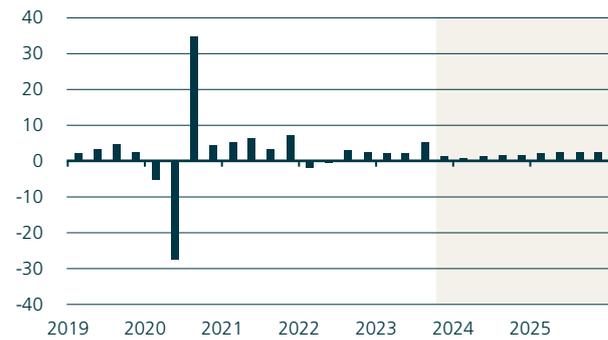
### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Präsidentin Lagarde und andere EZB-Ratsmitglieder geben zwar zu verstehen, dass sie eine Senkung der Leitzinsen derzeit noch nicht in Erwägung ziehen. Es gelingt ihnen jedoch kaum, diesbezügliche Markterwartungen zurückzudrängen. Grund hierfür ist der zuletzt starke Rückgang der Inflation, der sich unseres Erachtens aber nicht mehr allzu weit fortsetzen wird. Bei einer nur noch langsamen Annäherung an das Inflationsziel von 2 % rechnen wir erst im September mit dem Beginn von Leitzinssenkungen, gefolgt von weiteren Zinsschritten im Quartalsrhythmus. Früher als wir erwartet hatten, hat die EZB den Abbau der Wertpapierbestände des PEPP angekündigt. Mit zunächst lediglich 7,5 Mrd. Euro pro Monat ab Juli bleiben die Auswirkungen auf die Überschussreserven jedoch gering, sodass sich die €STR- und EURIBOR-Sätze vorerst weiterhin am Einlagensatz orientieren. Dies sollte sich auch nicht wesentlich ändern, wenn die EZB in den kommenden Monaten bekanntgibt, welche Schlussfolgerungen sie aus der Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt ziehen wird.

**Prognoserevision:** Zwei Leitzinssenkungen in der zweiten Jahreshälfte 2024.

## USA: Bruttoinlandsprodukt

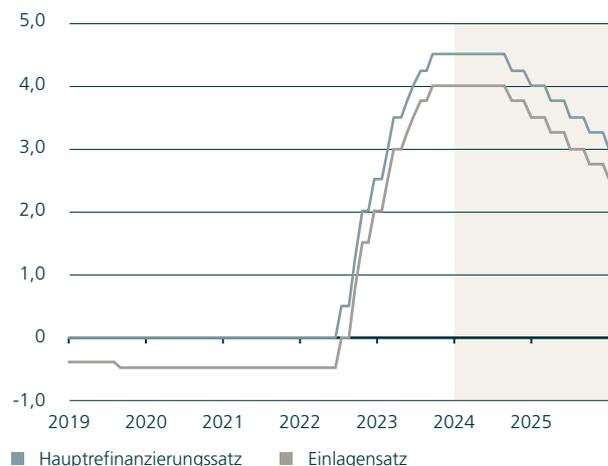
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

## EZB: Leitzinsen

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

## Rentenmarkt Euroland.

Die Aufwärtsbewegung der Renditen von Bundesanleihen seit Ende letzten Jahres beruhte größtenteils darauf, dass Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB zurückgeschraubt haben. Diese Korrektur sollte sich noch etwas weiter fortsetzen, denn in den kommenden Monaten dürfte sich die EZB mit der Annäherung an das Inflationsziel noch nicht vollständig zufrieden zeigen. Mit wieder stärker sinkenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen rechnen wir erst gegen Mitte des Jahres, wenn sich die Lockerung der Geldpolitik konkreter abzeichnet. Dies dürfte jedoch kaum noch auf die längeren Laufzeitbereiche ausstrahlen, denn ohne eine gravierende konjunkturelle Abschwächung sollten weder die langfristigen Inflationserwartungen noch die realen Renditen in nennenswertem Umfang zurückgehen.

**Prognoserevision:** Geringfügig niedrigere Renditeverläufe

## Devisenmarkt: EUR–USD.

Ende Dezember hatte der Euro noch einen Aufwertungsschub bis zur Marke von 1,11 USD je EUR hingelegt, gab zu Jahresanfang aber wieder etwas nach. Angesichts der zuletzt deutlich gesunkenen Inflationsraten in beiden Währungsräumen hält sich die Markterwartung von recht starken Leitzinssenkungen in diesem Jahr (jeweils etwa 140 Basispunkte für Fed und EZB). Wir allerdings erwarten die Leitzinssenkungen ab Mitte des Jahres in einem viel geringeren Ausmaß, da wir in der Prognose eine „weiche Landung“ der Konjunktur sowie einen noch erhöhten Lohndruck unterstellen. Sofern sich die Markterwartung in den kommenden Monaten in unsere Richtung bewegt, dürfte der US-Dollar noch etwas länger Unterstützung erfahren, bevor seine Stärke mit der Leitzinswende der Fed nachlassen sollte.

## Aktienmarkt Deutschland.

An den Aktienmärkten rückt im Januar und Februar die Berichterstattung der Unternehmen über die erzielten Unternehmensgewinne im abgelaufenen vierten Quartal in den Blickpunkt. Die Gewinne dürften trotz schwieriger äußerer Rahmenbedingungen gegenüber dem Vorjahresquartal angestiegen sein. Gesamtwirtschaftlich betrachtet ist zwar mit keinen zeitnahen Wachstumsimpulsen zu rechnen. Allerdings gibt es erste Anzeichen dafür, dass das Stimmungstief der deutschen Unternehmen durchschritten ist. Zumindest signalisieren die zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes von sehr niedrigen Niveaus aus kommand eine gewisse Verbesserung der Geschäftsaussichten. Damit ist eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im laufenden Jahr gelegt, was eine hohe Dividendenkontinuität ermöglicht und in Kombination mit einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik auch für moderate Zuwächse in den Kursnotierungen spricht.

**Prognoserevision:** Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

## Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	12.01.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	16.689,81	17.500	17.000	18.000
<b>EURO STOXX 50</b>	4.468,98	4.550	4.500	4.700
<b>S&amp;P 500</b>	4.783,45	4.850	4.800	5.000
<b>Topix</b>	2.444,48	2.500	2.550	2.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Nach der kräftigen Jahresendrallye begann der Handel im Kreditbereich im Januar zunächst mit einer Korrekturphase. Da gleichzeitig eine hohe Neuemissionswelle über die Märkte schwappte, haben sich die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen stärker ausgeweitet als entsprechende Kreditderivate. Dank großzügiger Neuemissionsprämien wurden die neuen Anleihen aber stark gezeichnet und konnten erfolgreich platziert werden. Alte ausstehende Anleihen im Sekundärmarkt weiteten sich in der Folge im Spread. Auf erhöhtem Renditeniveau erwachte jedoch bald die Investitionsbereitschaft der Anleger und Anlegerinnen und die Neuemissionsprämien konnten wieder etwas verringert werden. Mit dem Beginn der Quartalsberichtssaison erhalten die Märkte neue Impulse. Vor allem in den USA könnten die Geschäftsergebnisse deutlich besser als erwartet ausfallen.

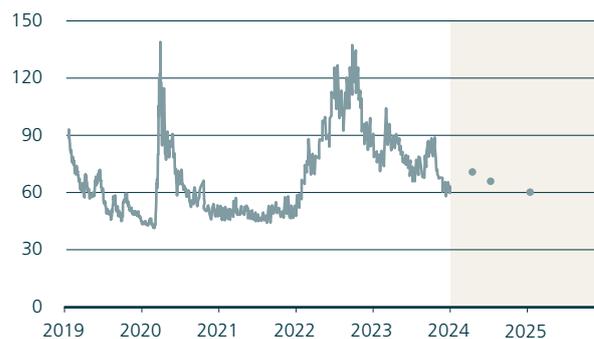
## Emerging Markets.

### Märkte.

Die hohen Schwankungen bei US-Staatsanleihen hatten zwischen Mitte Oktober und Ende Dezember zu einer Jahresendrallye bei EM-Hartwährungsanleihen mit einer Performance von über 11 % geführt, doch seit Jahresbeginn hatten sie einen Verlust von rund 2 % zur Folge. Bei EM-Lokalwährungsanleihen blieben die Ausschläge geringer, aber auch hier waren in den vergangenen drei Monaten insgesamt deutliche Gewinne zu verzeichnen. Weiterhin enttäuschend verläuft die Entwicklung bei EM-Aktien, die vor allem unter der Schwäche chinesischer Titel leiden. Der Krieg im Nahen Osten ist für die Kapitalmärkte in den vergangenen Monaten kein Belastungsfaktor gewesen. Mit Blick auf die kommenden Monate dürfte das Umfeld für Schwellenländeranleihen positiv bleiben. Zwar sind die Zinssenkungserwartungen für die US-Notenbank aus unserer Sicht zu weit gelaufen, doch die erste Senkung dürfte um die Jahresmitte erfolgen und die Aussicht darauf erneute Renditeanstiege begrenzen. Der Zinssenkungszyklus in den Schwellenländern wird EM-Lokalwährungsanleihen noch für längere Zeit unterstützen.

## iTraxx Europe

### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## EMBIG Diversified-Spread

### Basispunkte



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

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- Anpassungen nach der Ausnahmesituation durch die Corona-Pandemie und der langen Jahre der Nullzinspolitik verlaufen überraschend geschmeidig. Weltwirtschaft durchläuft eine Schwächephase und wächst im Verlauf von 2024 wieder kräftiger.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Erste Leitzinssenkungen sind ab Mitte 2024 zu erwarten. Leitzinsen verharren aber noch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus.
- Die Geldpolitik wird bis auf Weiteres die Entwicklung von Wirtschaft und Kapitalmärkten nicht mehr so stützen können wie bisher. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) trotz erhöhter Zinsen global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Für Europa und insbesondere für Deutschland ist im Jahr 2024 noch ein schwaches Wachstum zu erwarten. Die US-Wirtschaft zeigt sich robuster.
- In China begrenzen die zunehmende staatliche Regulierung und die Korrektur im Immobiliensektor das Wachstum.
- Aktienmärkte bewegen sich moderat aufwärts mit hohen Schwankungen. Sie profitieren vom globalen Wachstum und vom Umbau der Wirtschaft mit Blick auf Digitalisierung und Nachhaltigkeit.
- Zinsen dürften tendenziell Inflationsraten nur knapp übertreffen. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu 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 oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland mit einem erneuten Infragestellen 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 der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

#### **Disclaimer.**

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



#### **Deka Investment GmbH**

Mainzer Landstraße 16  
60325 Frankfurt

Postanschrift:  
Postfach 11 05 23  
60040 Frankfurt

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