

ETF-Newsletter Wertarbeit

Märkte in Feierlaune – warum?

Februar 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

in seinem Makro Research sucht Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater nach Ursachen für den erneuten Rekordkurs einiger deutscher und US-amerikanischer Leitindizes. Während böse Zungen das Allzeithoch des S&P 500 in Ermangelung klarer ökonomischer Ursachen mit der rechtzeitigen Landung von Taylor Swift zum Super Bowl-Endspiel in Verbindung bringen, zeichnet der Deka-Chefanalyst die Stimmungslage dies- und jenseits des Atlantik in der aktuellen Wertarbeit-Ausgabe genauer nach. Zwar geht er weiter davon aus, dass beide Notenbanken im Jahresverlauf die Zinsen senken werden. Allerdings zeigt sich nunmehr die EZB diesbezüglich optimistischer als die Fed, die zuletzt eher zögerliche Signale sendete.

Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann widmet sich diesmal einem wenig gewürdigten Jubiläum. Er skizziert die Geschichte des europäischen ETF-Marktes im Fahrwasser des mittlerweile 25 Jahre währenden gemeinsamen europäischen Währungsraumes. Die Gemeinschaftswährung und der ETF-Markt haben in dieser Zeit manche Feuerprobe bestanden, wie zum Beispiel die Finanz- und Staatsschuldenkrise. Während Dr. Jünemann den Euro als zweitwichtigste Devisen der Welt nach dem Dollar einstuft, hat sich der europäische ETF-Markt von einer anfänglich institutionellen Anlegerinnen und Anlegern vorbehaltenen Spezialität zu einem Massenmarkt mit rund 2.000 gelisteten ETFs mit einem Volumen von rund 1,7 Billionen Euro an Assets gewandelt.

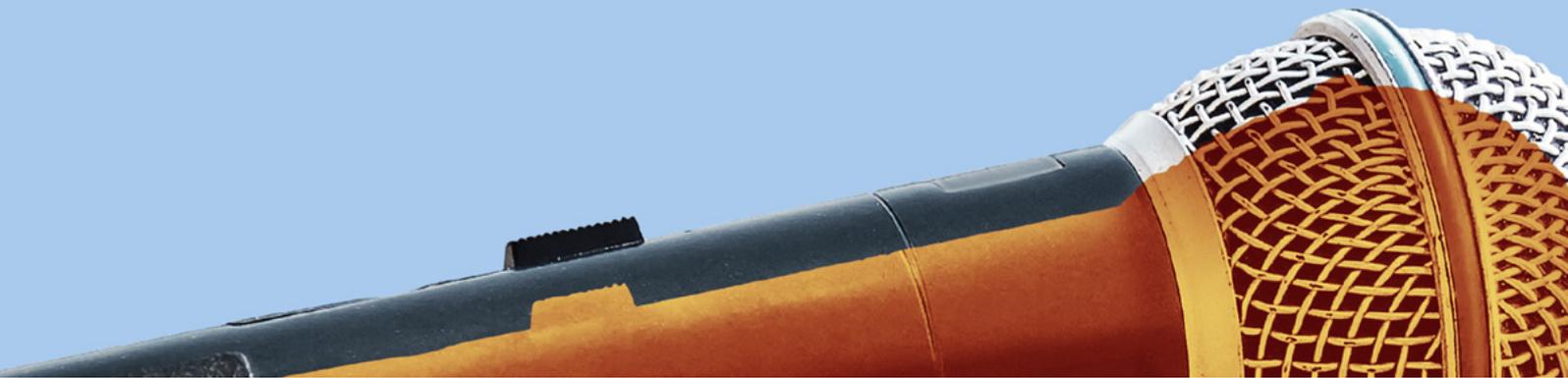
Wir freuen uns, dass die Philosophie des passiven Investierens immer mehr aktive Anhängerinnen und Anhänger findet!



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Systematische Allokation erleichtert“

Die Quirin Privatbank AG setzt auf Honorarberatung und ETFs. Lead Portfoliomanager Kai Hattwich erläutert das Konzept der Vermögensverwaltung.

Seit unserem ersten Gespräch vor fünf Jahren hat sich einiges an den Märkten getan: Pandemie, Ukraine-Krieg, Inflation, massive Zinsanhebungen der Notenbanken. Hat sich Ihre bisherige Anlagephilosophie dadurch verändert?

Grundsätzlich hat sich unsere Anlagephilosophie bestätigt. Wir haben möglichst breit im Markt investiert, und das werden wir beibehalten. Aber natürlich haben wir auch auf die veränderte Zinslandschaft reagiert und unser Produktangebot erweitert. Wir bieten jetzt eine geldmarktnahe Vermögensverwaltung und damit bestehenden und neuen Kunden eine risikoarme Variante. Damit lässt sich auch gut ein Puffer für die Aktienbausteine der Vermögensverwaltung umsetzen, deren Aufstellung wir natürlich regelmäßig überprüfen und anpassen.

Wie steht die Quirin Privatbank jetzt im Wettbewerb da? Sie setzen ja weiterhin klar auf die Honorarberatung, ein Beispiel, das bei vielen Banken keine Schule gemacht hat.

Wir sind diesem Ansatz weiter verpflichtet, weil wir der Meinung sind, dass so mögliche Interessenkonflikte durch die Abhängigkeit von Provisionen zwischen Kundinnen bzw. Kunden und Banken reduziert werden können. Unsere Kundinnen und Kunden honorieren das. Wir sind in den vergangenen fünf Jahren kontinuierlich weiter gewachsen und haben jetzt mehr als sechs Milliarden Euro Assets under Management.

Sie hatten damals schon einen Robo-Advisor, also eine digitale Vermögensverwaltung. Wie hat die sich entwickelt?

Auch damit sind wir sehr zufrieden. In der Coronazeit hat die Nachfrage kräftig zugenommen. Und mit dem neuen Angebot der geldmarktnahen Variante gab es noch mal einen Schub. Wir spüren, dass der Bedarf an dieser Art der Vermögensverwaltung besonders bei den jungen Kundinnen und Kunden ausgeprägt ist, und dem wollen wir entsprechen.

Sie setzen sehr stark auf ETFs. Gilt das auch für den Geldmarkt?

ETFs sind für uns die bevorzugten Vehikel. Sie sind günstig. Sie erleichtern eine systematische Allokation der Bausteine. Wir vermeiden das Risiko diskretionärer Entscheidungen. Für uns ist so ein System verlässlich und gut handelbar. Das gilt auch für den Geldmarkt. Wir haben eine Mischung von Overnight-ETFs und länger laufenden, so dass wir im Durchschnitt die Rendite einer Duration von einem Monat bieten können.

Dann lassen Sie uns auf den ETF-Markt insgesamt schauen. Da hat sich in den vergangenen fünf Jahren auch viel getan: immer mehr Themenfonds, neuartige Anleihe-Vehikel, umfassende Filterung nach ESG-Kriterien. Alles sinnvolle Entwicklungen? Was nutzen Sie, was nicht?

Das hängt immer von den Augen des Betrachters und seiner Bedürfnisse ab. Der Markt insgesamt ist vielfältiger geworden, und das ist erst einmal gut. Aber natürlich ist er dadurch auch schwieriger zu navigieren. Professionelle Auswahl ist nötig, um einen Mehrwert zu erzielen. Themenfonds eignen sich nur für den Satellitenansatz. Ich würde niemandem raten, darauf seinen Schwerpunkt der Vermögensanlage zu legen. In punkto Nachhaltigkeit ist

das nochmal differenzierter. Da gibt es Ansätze, die ich als schwach empfinde, andere, die überzeugen. Umso wichtiger ist professionelles Management bei der Auswahl.

Und was ist mit Anleihefonds? Es gibt jetzt ja neuartige Produkte, die eine Laufzeitbegrenzung bieten, also das Anlegen auf Endfälligkeit ermöglichen.

Solche Produkte nutzen wir zurzeit noch nicht, aber ich sehe durchaus, dass sie für spezielle Anwendungsfälle Sinn ergeben.

Wie stark wird das Thema Nachhaltigkeit nachgefragt? Sie müssen es ja von vornherein in die Beratung mit aufnehmen.

Das tun wir auch. Aber was Nachhaltigkeit wirklich bedeutet, da gibt es unterschiedliche Ansichten von Kundinnen und Kunden, aber auch von der Anbieterseite. Ich denke, man sollte gerade bei der Frage, was nachhaltig ist, den Kontext wissenschaftlicher Erkenntnisse beachten. Und nicht in Extreme fallen. Wir streben eine Symbiose von unterschiedlich strengen nachhaltigen Ansätzen an.

Viele Kundinnen und Kunden wollen eine nachhaltige Rendite. Bekommen Sie diese?

Wir sehen teilweise erhebliche Abweichungen bei ESG-gefilterten Produkten im Vergleich zum Markt insgesamt. Die sind nicht so stark wie bei aktiven Fonds, aber es gibt sie auch bei ETFs. Vieles wird sich bei längerer Haltezeit nivellieren. Ich denke, eine Alternative „Rendite oder Nachhaltigkeit?“ stellt sich so nicht. Kundinnen und Kunden können langfristig beides bekommen.

Wie wählen Sie die Fonds verschiedener Anbieter aus? Je geringer die Gebühren, desto besser?

Schön wäre es, wenn es so einfach wäre. Wir schauen immer die realen Ergebnisse im Vergleich zu einer Peer Group an. Also wie ist die Wertentwicklung, welche Ausschüttungen gibt es, wie groß sind die Abweichungen zum Index? Auch die Fondsgröße ist relevant. Dazu nutzen wir quantitative Auswertungen, die der Privatanleger oder die Privatanlegerin selbst nicht erstellen kann.

Der Markt der Exchange Traded Products umfasst auch viele Notes, also Produkte, die nicht wie Fonds diversifiziert sind. Ein Beispiel sind Kryptowährun-

gen, die heftig schwanken, aber eben auch schnelle Gewinne versprechen. In den USA gibt es den ersten Bitcoin-ETF, der bei uns so wohl nicht zugelassen werden würde. Bieten Sie Interessierten Zugang zu Kryptowährungen?

Nein, das tun wir nicht. Wir beschränken uns auf klassische Wertpapierstrategien mit Aktien und Anleihen. Bitcoin & Co sehen wir sehr kritisch. In den Depots spielen sie keine Rolle.

Ein neues Produkt macht von sich Reden: European Long Term Investment Funds, kurz ELTIF. Sie sollen ein Engagement in Infrastrukturprojekte ermöglichen. Eine gute Ergänzung?

Grundsätzlich ist so etwas von der Idee her interessant um geeigneten Kundinnen und Kunden den Zugang zu Alternativen Investments zu erleichtern. Für unsere Kernstrategien sind diese Instrumente aufgrund der vergleichsweise geringen Liquidität ungeeignet. Doch ich will nicht ausschließen, dass solche Produkte für unsere Satelliten-Bausteine infrage kommen, wenn der Markt breiter wird.

„Wir agieren prognosefrei. Wir glauben nicht, dass wir klüger sind als der Markt.“

Wie stellen Sie sich jetzt für 2024 auf? Welche Risiken, welche Chancen sehen Sie?

Da muss ich Sie enttäuschen. Wir agieren prognosefrei. Wir glauben nicht, dass wir klüger sind als der Markt. Deshalb ändert sich an unserer langfristigen Ausrichtung nichts.

Aber Anleihen werfen wieder Zinsen ab. Da kann man diese doch als Puffer nutzen und in anderen Anlageklassen etwas risikoreicher agieren.

Als Risikopuffer sind Anleihen immer interessant. Aber nun pauschal mehr ins Risiko zu gehen, da bin ich skeptisch. Alles hat seine Kehrseite, denken Sie nur an die gestiegenen Refinanzierungskosten von Unternehmen. Das könnte die Bonität verschlechtern und sich auch negativ auf einen vermeintlich sicheren Puffer auswirken. Es bleibt dabei, wer Risiken eingeht, sollte möglichst breit investiert sein. Wer möglichst wenig Risiko will, ist zurzeit im Geldmarkt gut aufgehoben.



Kolumne

Stiller Wegbereiter



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Anfang 2024 feierte der Euro Jubiläum, oder eher nicht. Er wurde zwar 25 Jahre alt, doch kaum jemand schien es zu bemerken. Kein Wunder, denn der Euro wurde 1999 zunächst als reine Verrechnungseinheit eingeführt. Sichtbar wurde er erst 2002 als das Bargeld in Umlauf kam. Dennoch wurde 1999 die Grundlage für einen gemeinsamen Währungsraum geschaffen, der nach einem viertel Jahrhundert als Erfolgsgeschichte gelten kann. Er hat mehrere Stürme, so zum Beispiel die Finanzkrise 2008 und die griechische Staatsschuldenkrise 2010, ohne große Blessuren überstanden. Heute ist der Euro die zweitwichtigste Devisen nach dem Dollar.

Mit der Einführung eines gemeinsamen Währungsraums 1999 wurde auch die Grundlage für eine weitere Erfolgsgeschichte des europäischen Finanzmarktes gelegt: der Exchange Traded Funds, der ETF. Die ersten Fonds gab es ein Jahr später in mehreren europäischen Ländern. In Deutschland wurden die ersten zwei ETFs an der Deutschen Börse notiert. Indexfonds waren nichts Neues. Sie gehen auf John Bogle in den siebziger Jahren des vorigen Jahrhunderts zurück. Doch erst mit der Standardisierung im Handel Anfang der neunziger Jahre und dank geringer Kosten wurden sie in der Form des ETF zum riesigen Erfolg.

Das bestätigte sich auch in Europa. Bei den ETFs funktionierte der Finanzmarkt mit einer gemeinsamen Währung weitgehend reibungslos, egal ob die neuen Instrumente in Deutschland oder in Irland aufgelegt wurden. Jahr für Jahr wuchs das verwaltete Vermögen, nur kurz unterbrochen durch die Finanzkrise 2008. Heute weisen die europäischen Fonds 1,7 Billionen Euro Assets under Management auf. Rund 2000 ETFs sind in Europa gelistet, 1500 werden an der Deutschen Börse gehandelt.

Zunächst war der ETF-Markt durch institutionelle Anleger und Anlegerinnen geprägt. Sie erkannten sofort die Vorteile geringer Kosten und schneller Handelbarkeit. Privatanlegende waren eher die Ausnahme. Umso gewagter erschien die Aussage der damaligen Morgan Stanley Analystin Deborah Fuhr, die ich 2005 interviewte: „ETFs werden zum Massenprodukt – jeder wird sie nutzen.“ Aber genauso ist es gekommen. Die junge Generation, die heute ins Berufsleben eintritt, fragt verstärkt nach einfachen Anlagemöglichkeiten und greift zum ETF. Dazu tragen die günstigen Sparplanangebote bei. Sie wurden zunächst durch die Direktbanken gefördert, dann durch die Robo-Advisors, die digitalen Vermögensverwalter, und schließlich durch sogenannte Neo-Broker, die mit Anlagemöglichkeiten ohne Gebühren locken – auch wenn diese, wie wir inzwischen wissen, nicht so kostenlos sind, sondern über Handelsgebühren versteckt einberechnet werden.

Das Fondsangebot stellt sich inzwischen breit diversifiziert dar: klassische Indexfonds, Themenfonds, gehebelte Produkte, nachhaltige Fonds mit ESG-Filter, Strategie-ETFs und schließlich aktive ETFs, die sich nach bestimmten Regeln dem Marktgeschehen anpassen. Manch einer mag über zu viel Auswahl klagen, die meisten schätzen das breite Angebot.

Die stärkere Nutzung von ETFs hat zuletzt zu mehr warnenden Stimmen geführt. ETFs könnten die Volatilität erhöhen, zu riesigen Verkaufswellen führen und Krisen unbeherrschbar machen. In der Tat muss man Risiken im Finanzmarkt immer im Blick haben. Aber ETFs haben solche Krisen bisher gut gemeistert.

„Auch Market Maker bestätigen, dass der Handel in Krisen bisher gut funktionierte, ...“

Sie können im Prinzip zwar nicht liquider als das Underlying sein, also Aktien, Anleihen oder Rohstoffe. Aber in manchen Fällen – zum Beispiel bei großen Anleihepaketen – haben sie sich als robuster erwiesen als der direkte Handel mit dieser Anlageklasse. Auch Market Maker bestätigen, dass der Handel in Krisen bisher gut funktionierte, auch wenn Investierende nicht immer den gewünschten Preis bekamen.

Was bringen die nächsten 25 Jahre? Für den Euro sind die Aufgaben klar: Der gemeinsame europäische Finanzmarkt muss noch über die gemeinsame Währung hinaus vollendet werden. Das erfordert viel Abstimmung. Da sind die ETFs schon viel weiter. Mit ihnen wird die individuelle Geldanlage nicht in jedem Fall besser, aber viel leichter umsetzbar.



ETF-Monitor

Geglückter Start – und dann?

„Wie der Januar – so das Jahr,“ lautet ein alter Erfahrungssatz an der Börse. Danach sieht es für 2024 gut aus. Bis auf einige Ausreißer nach unten, schlossen die Märkte im Januar mit ordentlichen Kursgewinnen ab.

Besonders positiv stachen die japanischen Märkte hervor. Der Nikkei 225 schaffte 8,4 Prozent, der breitere Topix 7,8 Prozent. Europa zog mit gehörigem Abstand nach. Der STOXX Europe 50 kam auf einen Gewinn von 2,9 Prozent, der EURO STOXX 50 von 2,8 Prozent. Der S&P 500 in den USA legte 1,6 Prozent zu. Der Nasdaq Composite war immerhin mit einem Prozent dabei. Der DAX hielt mühsam mit und konnte den Monat mit etwa einem Prozent Gewinn abschließen. Die Emerging Markets hingegen ließen China bedingt ordentlich Federn, ein Minus von 4,7 Prozent. Beim Shanghai Composite herrschte Trauer: minus 6,3 Prozent. Trotz diverser Stützungsmaßnahmen schaffte es die Regierung in Peking nicht, den Markt längerfristig zu stabilisieren.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2.743

Die Zahl der Exchange Traded Products, also Notes und Fonds, erhöhte sich leicht um 0,3 Prozent auf 2.743.

1,7

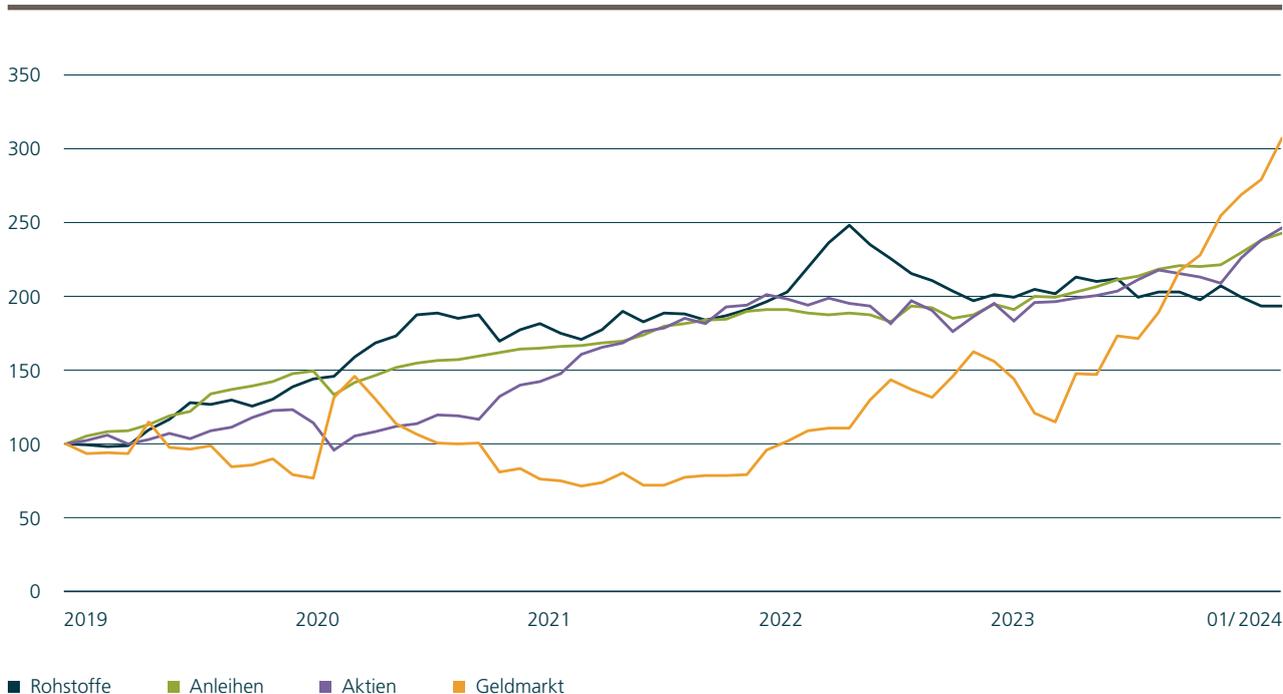
Für die AuM war es wieder ein Rekordmonat. Das Volumen stieg um drei Prozent auf fast 1,7 Billionen Euro.

Die Wirtschaftsschwäche in China aber auch in einigen Industrieländern wie Deutschland drückte auf die Metallpreise. Der S&P Global Base Metal verlor 5,2 Prozent, während sich der Ölpreis nach deutlichen Verlusten zuvor wieder fangen konnte: 6,1 Prozent plus hieß es für die Sorte Brent. Die Goldpreis-Rallye zeigte Schwäche. Die Feinunze verlor 1,1 Prozent, hielt sich aber klar über der Marke von 2000 Euro. Der Euro gab gegenüber dem US-Dollar leicht nach, ein Minus von zwei Prozent.

Japan-Fonds fanden sich auch auf der ETF-Liste ganz oben. Je nach Ausrichtung gab es Gewinne bis zu 12 Prozent. Das schafften auch wieder Türkei-ETFs, die für heftige Schwankungen bekannt sind. ETFs mit Öl-Bezug zogen die Erholung des Ölpreises nach und verbesserten sich um 7,6 Prozent. Bei den Branchen glänzte wieder mal die Informationstechnologie, deren Fonds um 7,4 Prozent vorankamen.

Verlierer waren, man hatte es schon ahnen können, China-Fonds. Während breite Indizes noch mit minus 7,9 Prozent davonkamen, mussten chinesische Techwerte fast 14 Prozent Verlust hinnehmen. Spezialtitel, zum Beispiel mit chinesischen Cloud-Firmen, verloren sogar 20 Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen

Dass trotz aller Krisen genug Geld da ist, das angelegt werden will, zeigten die Flows. Den Aktien flossen netto 13,2 Milliarden Euro zu, den Anleihen immerhin noch

6,5 Milliarden. Eine Milliarde mehr war es für den Geldmarkt. Die Rohstoffe litten weiter, ein Minus von 841 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten

88,1

Die Rohstoffe schrammten mit 0,1 Prozent gerade so an der Verlustgrenze vorbei – auf 88,1 Mrd. Euro.

1,2

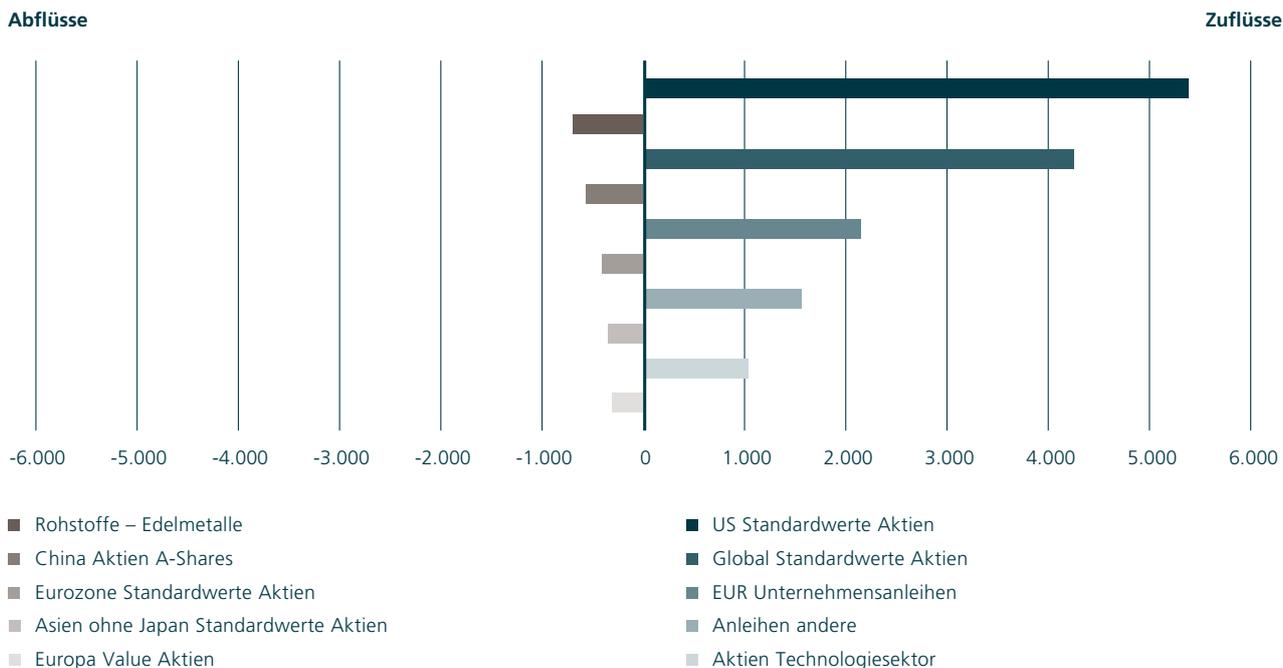
Die Aktien schafften ein Plus von 3,5 Prozent nunmehr auf 1,2 Billionen Euro.

387,5

Die Anleihen mussten sich mit einem Gewinn von zwei Prozent auf 387,5 Mrd. Euro begnügen.

12,2

Geldmarkt-ETFs legten um 9,9 Prozent auf ein Volumen von aktuell 12,2 Mrd. Euro zu.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer bei den Kategorien waren wie schon im Vormonat die Rohstoffe mit Edelmetallen. Aus ihnen flossen 694,9 Millionen Euro ab. Chinesische A-Shares mussten auf 566,3 Millionen Euro verzichten. Zur Erläuterung: Dabei handelt es sich um Aktien von chinesischen Firmen, die ursprünglich nur von Inländern gekauft werden durften, seit 2003 aber auch von ausgewählten ausländischen Institutionen. In vielen China-ETFs, die in Europa gehandelt werden, sind sie explizit ausgeschlossen. An dritter Stelle litten Standardaktien der Eurozone, denen 403,9 Millionen Euro verloren gingen. Aus ETFs auf Asien ohne japanische Aktien wurden 346,7 Millionen Euro abgezogen. Auch Value-Aktien der Eurozone litten. Bei ihnen gab es ein Verlust von 302,3 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Die Liste der Flows nach den einzelnen Anlagekategorien beginnt mit den Standardwerten amerikanischer Aktien. Ihnen flossen 5,4 Milliarden Euro zu. 4,3 Milliarden Euro waren es für globale Standardaktien. Gefragt waren Euro-Unternehmensanleihen, was deren Volumen um 2,1 Milliarden Euro erhöhte. 1,6 Milliarden mehr gab es für Anleihen außerhalb der großen Indizes. Schließlich verbuchten die Aktien des Technologiesektors eine Milliarde Euro mehr.

Marktkommentar: Zeitweise turbulente Börsen

Der Start ins neue Jahr ist geglückt, aber die bange Frage für viele Investorinnen und Investoren lautet: Wird der positive Trend anhalten? Das dürfte nach Aussage verschiedener Analysen abhängig davon sein, ob die Notenbanken in diesem Jahr tatsächlich mit Zinssenkungen beginnen. Negativ könnte sich

zudem die anhaltende China-Krise auswirken, vor allem in Ländern, die stark in dieses Land exportieren, wie zum Beispiel Deutschland. Und dann gibt es in diesem Jahr neue politische Unsicherheiten mit dem Ausgang der Wahlen in den USA. Das sind Gründe genug für zumindest zeitweise turbulente Börsen.

Allzeithoch-Zeit



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Der Januar begann für die Märkte zunächst damit, dass die Zinssenkungsphantasien der Finanzmarktteilnehmer sich zu einem guten Teil verflüchtigten. Diese hatten Ende 2023 zu einer fulminanten zweimonatigen Rallye bei Aktien und bei Renten geführt und wichen nun einer realistischeren Einschätzung hinsichtlich der Geldpolitik. Doch gegen Ende Januar kannte die Begeisterung an den Aktienbörsen kein Halten mehr. Beim Deutschen Aktienindex DAX und beim US-Index S&P 500 jagte ein Allzeithoch das nächste.

Ein Grund für die neuerliche Aufwärtsbewegung waren die positiven Quartalsberichte der Unternehmen. Und noch etwas war bemerkenswert: Das überraschende Auseinanderdriften von Europa und den USA bezüglich der geldpolitischen Wahrnehmung. Waren sich die US-Notenbank Fed und die Europäische Zentralbank EZB bislang einig gewesen, dass die Inflationsraten infolge der restriktiven Geldpolitik schon erfreulich nahegegeben haben, so offenbarten die beiden Notenbanksitzungen Ende Januar große kommunikative Unterschiede. Die EZB hat sich deutlich zuversichtlicher gezeigt, dass die Inflationsraten weiter in Richtung Inflationsziel sinken werden und von der Lohnseite

wohl keine preistreibenden Effekte mehr zu erwarten sind. Also gab sie grünes Licht für aus unserer Sicht überraschend frühe Leitzinssenkungen. Die US-Notenbank blieb dagegen bei ihrer vorsichtigeren Haltung und wandte sich gegen die Markterwartungen hinsichtlich einer ersten Zinssenkung schon im März. Dass die Börsianer auf beiden Seiten des Atlantik erneut frohlockten, kann beim DAX also der Freude über die baldigen ersten Leitzinssenkungen der EZB zugeschrieben werden. In den USA haben die Märkte wohl eher den unerwartet starken Konjunkturdaten etwas Positives abgewonnen. Ein äußerst starker Beschäftigungsaufbau im Januar mit festeren Stimmungsindikatoren und spürbaren Aufwärtsrevisionen für die US-Konjunktur zeugen von einer robusten Binnennachfrage und damit guten Umsatz- sowie Gewinnperspektiven für die dortigen Unternehmen.

Etwas höhere Renditen bei den US-Staatsanleihen und den Bundesanleihen verdüsterten das freundliche Bild für die Finanzmarktteilnehmer offenkundig kaum. Bei all den geopolitischen Risiken, anstehenden Wahlen und vielen anderen belastenden Themen, die in diesem Jahr vorherrschen, kann man keineswegs von einem Goldlöckchen-Szenario sprechen, bei dem kräftige Produktivitätssteigerungen hohe Wachstumsraten bei sehr moderatem Inflationsgeschehen erlauben. Doch zieht offenkundig nach wie vor das Hauptargument, dass die Notenbanken im weiteren Verlauf dieses Jahres die Zinsen senken werden und die monetäre Lockerung auf jeden Fall kommen wird. Ob es in den USA doch noch zu einer kurzzeitigen Wachstumsschwäche kommt, oder ob die Konjunktur dort so robust wie bisher weiterläuft, erscheint derzeit nachrangig. Und so dürften in diesem Frühjahr die Temperaturen wieder und die Aktienkurse weiter steigen.



Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Leichte Abwärtsrevision der Konjunkturprognosen für 2024.
- USA: Deutliche Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.
- Zinsen/Renten: Früherer Beginn der EZB-Leitzinssenkungen. Geringfügig niedrigere Verläufe bei Bundrenditen.
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- Euro-US-Dollar: Leichte Abwärtsrevision der 3- und 6-Monats-Prognose.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China, Indonesien und Russland. Abwärtsrevision der BIP-Prognose für Polen

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Nun ist es offiziell: Das Bruttoinlandsprodukt sank im Jahr 2023 um 0,3 %. Durch das schwache Schlussquartal 2023 startet die deutsche Volkswirtschaft mit angezogener Handbremse in das neue Jahr. Und für das Jahr 2024 ist die Bilanz bislang bestenfalls gemischt: Zwar konnte der Einkaufsmanagerindex für die Industrie zulegen, doch sein Dienstleistungspendant sank gleichzeitig. In der ifo-Umfrage gaben nicht nur die Lageeinschätzung, sondern auch die Geschäftserwartungen nach. Wesentlicher Grund für die schlechte Unternehmensstimmung war ein akuter Nachfragemangel. Wir haben daher unsere Konjunkturprognose nach unten revidiert.

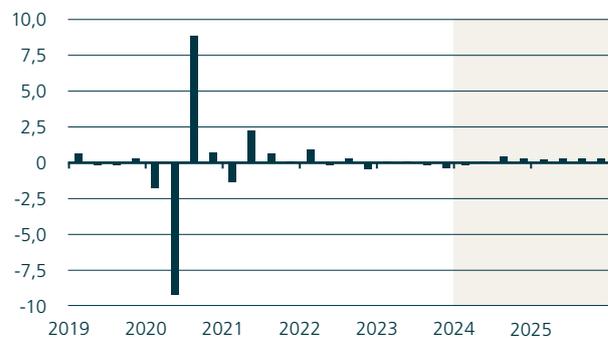
Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Konjunkturprognose für 2024.

Euroland

Die europäische Wirtschaft beendete das Jahr 2023 ohne Wachstum. Im vierten Quartal 2023 stagnierte die Wirtschaftsleistung im Vergleich zum Vorquartal. Damit hat Euroland 2023 eine Jahreswachstumsrate von 0,5 % erreicht. Dieser Durchschnitt für den Euroraum im vierten Quartal 2023 verdeckt eine heterogene regionale Entwicklung. Unter den vier großen EWU-Ländern trug Deutschland mit einer Schrumpfung der Wirtschaftsleistung um 0,3 % die rote Laterne, der Spitzenreiter war Spanien mit einem Wachstum von 0,6 %. Dazwischen lagen Frankreich (0,0 %) und Italien (0,2 %). Die leichte Abschwächung der Konjunktur im zweiten Halbjahr 2023 hatte bislang keine negativen Auswirkungen auf den europäischen Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote verharrte im Dezember auf ihrem Allzeittief von 6,4 %.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

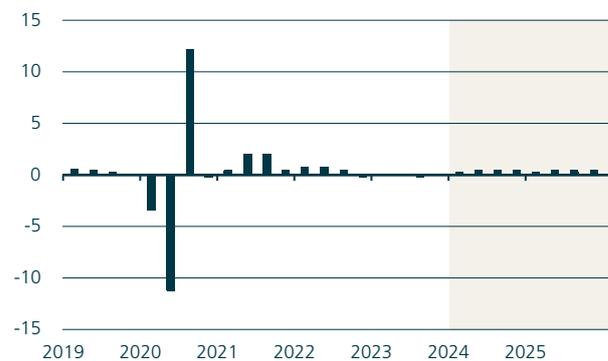
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Die wirtschaftliche Dynamik überrascht weiterhin positiv. So nahm das Bruttoinlandsprodukt im vierten Quartal 2023 weitaus stärker zu als gemeinhin erwartet. Inoffizielle Berechnungen zum monatlichen Verlauf zeigen, dass insbesondere in den Monaten November und Dezember sehr hohe Wachstumsraten vorlagen. Etwa die Hälfte des Zuwachses kam vom Außenhandel sowie von den Lagerinvestitionen. Von beiden Bereichen werden nicht dauerhaft solch starke Wachstumsimpulse kommen. Gleichwohl deuten Stimmungsindikatoren der Unternehmen sowie der jüngste Arbeitsmarktbericht an, dass sich die zyklische Entwicklung möglicherweise verbessert. Bislang wurde dies nicht von einer Zunahme der Preisentwicklung begleitet. Angesichts hoher Auslastungsgrade nimmt das Risiko hierfür aber zu.

Prognoserevision: Deutliche Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024 und leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.

Märkte Industrieländer

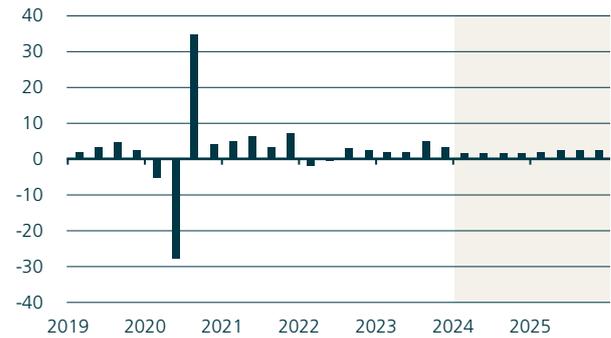
Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB-Presskonferenz am 25. Januar und anschließende Kommentare zahlreicher Notenbanker deuteten darauf hin, dass im EZB-Rat nur noch über das Timing bevorstehender Leitzinssenkungen diskutiert wird. Selbst Vertreter des Falkenlagers, die im Vorfeld noch auf Aufwärtsrisiken für den Inflationsausblick hingewiesen hatten, zeigten sich nun optimistisch, dass ein nachlassender Lohndruck und abnehmende Gewinnmargen die Konvergenz zum Inflationsziel unterstützen werden. Wir gehen deshalb davon aus, dass die EZB bereits im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Nach weiteren Zinsschritten von 25 Basispunkten im Juli und September dürfte sie zu einem quartalsweisen Rhythmus übergehen, bis der Einlagensatz Ende nächsten Jahres ein in etwa neutrales Niveau von 2,0 % erreichen wird. Wie Präsidentin Lagarde bestätigte, wird die EZB die Überprüfung ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt in den kommenden Monaten abschließen. Aufgrund der immer noch sehr hohen Überschussreserven erwarte sie jedoch keine unmittelbaren Marktreaktionen.

Prognoserevision: Früherer Beginn von Leitzinssenkungen.

USA: Bruttoinlandsprodukt

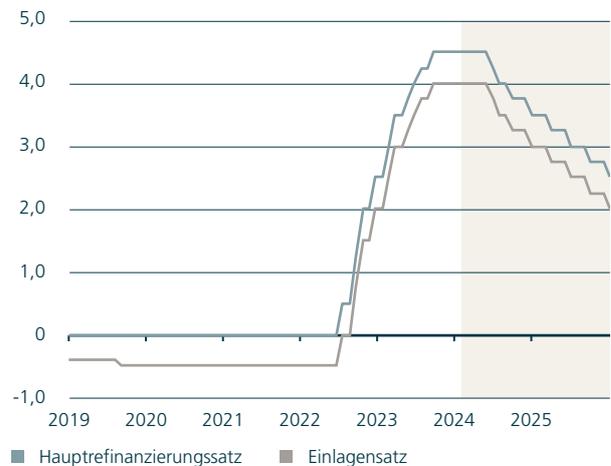
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland

Die Rentenmärkte waren in den vergangenen Wochen gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite bestärkte die EZB die Erwartung bald beginnender Leitzinssenkungen. Auf der anderen Seite ließen der nur geringe Rückgang der Inflation im Januar und die Stärke der US-Konjunktur Zweifel am Tempo der geldpolitischen Lockerung aufkommen. Im Resultat hat sich die Inversion der Bundkurve etwas zurückgebildet, und wir gehen davon aus, dass sich diese Entwicklung fortsetzen wird. Auch wenn die Märkte von der sukzessiven Senkung der Leitzinsen nicht überrascht werden, dürfte sich diese in rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber haben am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunkturreinbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten.

Prognoserevision: Geringfügig niedrigere Renditeverläufe

Devisenmarkt: EUR–USD

Anhaltend starke US-Daten zum Wirtschaftswachstum und zum Arbeitsmarkt halten die US-Dollar-Stärke aufrecht. Seit dem Jahresstart mit 1,10 USD je EUR bewegte sich der Wert des Euro abwärts und fiel Anfang Februar auf 1,07 USD je EUR, nachdem ein überraschend hoher Beschäftigungsaufbau in den USA gemeldet worden war. So hat der US-Dollar seit Jahresanfang um rund 3 % aufgewertet. Dem starken Makro-Bild der USA hat Euroland derzeit wenig entgegenzusetzen, was der Euro entsprechend zu spüren bekommt. Immer noch ist das Wirtschaftswachstum in Euroland kaum vorhanden, wozu die Wirtschaftslaute Deutschlands maßgeblich beiträgt. Die Geldpolitik in beiden Währungsräumen scheint zwar bereit für die Leitzinswende in diesem Jahr. Allerdings ist das Risiko, dass die US-Notenbank länger warten muss, gestiegen, was den US-Dollar ebenfalls stützt.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der 3M- und 6M-Prognose.

Aktienmarkt Deutschland

Die schlechten konjunkturellen Nachrichten für Deutschland reißen einfach nicht ab. Nach der Schrumpfung im Jahr 2023 dürfte die Wirtschaft in diesem Jahr lediglich stagnieren. Im Rest der Welt sieht es zum Glück anders aus. Die Volkswirtschaften wachsen im Durchschnitt stärker als Deutschland, und die Einkaufsmanagerindizes für das verarbeitende Gewerbe und die Dienstleister für Januar signalisieren eine weitere Verbesserung. Die globalen unternehmerischen Perspektiven hellen sich nach der Durststrecke wieder auf. Davon profitieren auch die in Deutschland börsennotierten Unternehmen, was sich in einer soliden Gewinnentwicklung im vierten Quartal 2023 bestätigt hat und eine solide Basis für Gewinnzuwächse der Unternehmen im Jahr 2024 schafft. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und einer perspektivisch wieder lockerer werdenden Geldpolitik spricht dies für einen weiteren Anstieg der Kursnotierungen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	13.02.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	16.921,96	18.000	17.500	18.000
EURO STOXX 50	4.678,85	4.750	4.500	4.750
S&P 500	4.995,06	5.000	4.800	5.000
Topix	2.549,95	2.600	2.550	2.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Eine kräftige Neuemissionswelle hat Unternehmensanleihen in den ersten Wochen des Jahres belastet. Wie schon in den letzten Monaten haben sich Kassa-Anleihen in der Folge im Spread gegenüber den Derivaten ausgeweitet, denn die neuen Bonds drückten mit hohen Prämien auf die Performance am Sekundärmarkt. Zuletzt wurde die Emissionspipeline jedoch gedrosselt und Kassa-Anleihen erholten sich zusehends. Von Seiten der Geschäftsberichte kamen bisher nur wenig positive Impulse. Das nur schwache Konjunkturmilieu in Europa lastet auf den Ergebnissen zum vierten Quartal, vor allem Unternehmen aus dem Energiebereich tragen zum Rückgang der Ergebnisse bei. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, vor allem mit Blick auf die bevorstehende Zinswende.

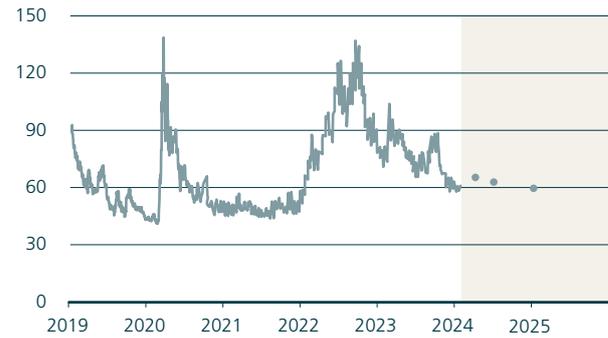
Emerging Markets

Märkte

Schwellenländeranlagen hatten einen schwierigen Start in das neue Jahr: Hartwährungsanleihen haben unter dem Anstieg der US-Renditen gelitten, während asiatische Aktien zunächst wegen der schlechten Stimmung für chinesische Werte unter Druck geraten sind, bevor hier Hoffnungen auf Markteingriffe des Staates für eine gewisse Stabilisierung gesorgt haben. An den Rentenmärkten führen vor allem die Unsicherheit über den Beginn des Leitzinssenkungszyklus in den USA und die damit einhergehenden Wechselkursbewegungen zu Volatilität. Zwar wird gegenwärtig der erste Lockerungsschritt in den USA wieder eher etwas später erwartet, doch das Bild deutlicher Senkungen innerhalb der kommenden zwölf Monate ist intakt und dürfte sowohl den Renten- als auch den Aktienmärkten Unterstützung bieten. Zinssenkungen in den meisten Schwellenländern stärken diese Tendenz. Die geopolitischen Krisenherde sind gegenwärtig kein Treiber für die Märkte, weil eine schwere Eskalation nicht das Hauptszenario ist. Insbesondere im Nahen Osten haben die Spannungen jedoch zuletzt noch einmal zugenommen und eine nachhaltige Lösung ist nicht in Sicht.

iTraxx Europe

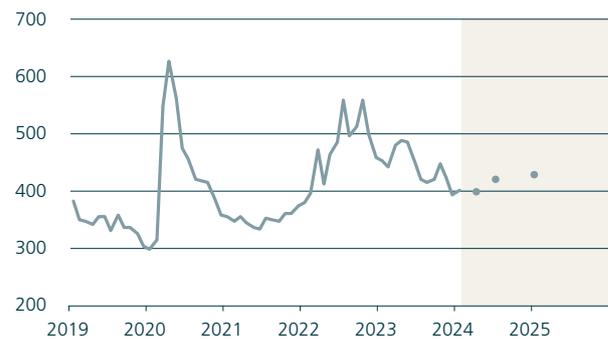
Basispunkte



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

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