

ETF-Newsletter Wertarbeit

Rekordkurse – ein Risikosignal?

März 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

der DAX und manch anderer Aktienindex eilen von Rekord zu Rekord, ungeachtet einer langen Liste politischer Risiken sowie andauernder Inflationsbekämpfung. Doch wie nachhaltig ist dieser Boom? Auf welchen Ursachen gründet er sich und wird er Bestand haben? Diese Fragen stellen unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann ebenso wie Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater gleichermaßen.

Der Autor unserer Kolumne meldet ernsthafte Zweifel daran an, da Finanzmärkte und die politisch-ökonomische Situation sich nach seiner Einschätzung weitgehend entkoppelt haben. Dass der Goldpreis auf weit über 2.000 Dollar je Feinunze gestiegen ist, kann als Indikator der Unsicherheit gewertet werden. Dr. Jünemann rechnet daher nicht nur mit einer heftigen Korrektur, sondern hält sie auch für wünschenswert und wichtig für eine nachhaltige zukünftige Kursentwicklung ohne Übertreibungen.

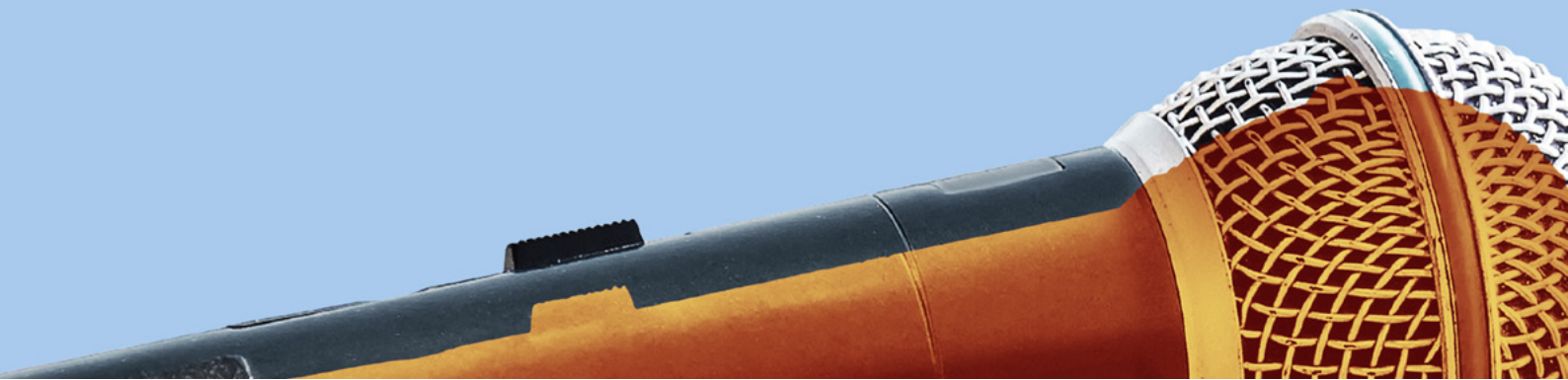
Der Deka-Chefökonom sieht das Vertrauen in die Wirksamkeit der Geldpolitik und die Aussicht auf nahende erste Leitzinssenkungen als maßgebliche Faktoren der aktuellen Börsenhochstimmung. Diese könnte allerdings – so Dr. Ulrich Kater – erste Dämpfer bekommen, sofern sich die von den Märkten bereits eingepreisten Zinssenkungen verzögern sollten. Den Einfluss der Währungshüter auf den Anlageerfolg im Jahr 2024 hält er sogar für größer als den der politischen Ereignisse, inklusive der US-amerikanischen Präsidentschaftswahlen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Auch ETFs bedürfen tiefgreifender Analyse“

Lars Murek, Chief Investment Officer, der Kölner Vermögensverwaltung Portfolio Concept, diskutiert die aktuellen Risiken der Märkte und die Anlagestrategien mit Hilfe von Indexfonds

Wer ist Ihre Kundschaft? Mehr privat oder institutionell ausgerichtet? Und was ist Ihr Leistungsspektrum?

Unser Angebot ist das einer unabhängigen Vermögensverwaltung. Wir richten die Kapitalanlage strikt nach den individuellen Bedürfnissen unserer überwiegend privaten Kundinnen und Kunden aus. Darüber hinaus haben wir auch institutionelle Kunden, also Versorgungswerke, Pensionskassen und Stiftungen. Letztere sind in der Regel am Gemeinwohl ausgerichtet, wobei wir sie jederzeit gerne unterstützen. Insgesamt haben wir so rund 600 Millionen Euro Assets under Management.

Auch wenn Sie sich an den individuellen Bedürfnissen der Kundschaft ausrichten, gibt es so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie bei Ihnen?

Da lassen sich vier wesentliche Punkte nennen. Erstens glauben wir, dass nur mit einer tiefgreifenden Analyse ein Mehrwert in der Kapitalanlage erreicht werden kann. Zweitens fokussieren wir uns auf eine Langfristperspektive. Wir reagieren nicht auf das tägliche Hin und Her der Börsen, sondern richten uns strategisch auf das zuvor analysierte Kapitalmarktbild aus. Drittens stellen wir die Vermögensallokation möglichst breit auf und streben robuste Portfolios an. Zudem haben wir viertens neben dieser breiten Diversifikation auch ein Risikomanagement als integralen Bestandteil des Investmentprozesses. So wollen wir großen Verlusten vorbeugen, damit unsere Kundinnen und Kunden ruhig schlafen können.

Wie sieht das Universum der Anlagestrategie aus? Welche Anlageklassen setzen Sie ein?

Die breite Diversifikation bedeutet breite Streuung in den Anlageklassen, also in Aktien, Anleihen, Rohstoffe und alternativen Investments, und das natürlich weltweit. Wir setzen zudem Faktoren ein, die in der Kapitalmarkttheorie langfristig gute Ergebnisse erzielen, zum Beispiel Dividendentitel oder Qualitätsaktien. Schließlich verfolgen wir auch eine Produktdiversifikation, das heißt sowohl Direktanlagen als auch Investments in aktive und passive Fonds, also ETFs.

Damit stellt sich schon die Frage: Welche Rolle spielen ETFs bei Ihnen insgesamt?

Das ist immer Ergebnis eines Prüfprozesses. Zunächst wird analysiert, wo und wie wir im Kapitalmarkt investiert sein wollen. Wir prüfen Direktinvestments in Einzeltitel. Dort wo wir kein Einzeltitelrisiko eingehen möchten, kommen Fonds zum Zuge. Aktive Fonds machen für uns da Sinn, wo sie nachhaltig die höheren Kosten hereinholen und einen Mehrwert erzielen können. Alles andere bilden wir mit ETFs ab, über die wir ja inzwischen eine Vielzahl von Investmentstrategien und Stilrichtungen umsetzen können.

Wie wählen Sie dann ETFs aus? Es gibt ja immer mehrere Anbieter, unterschiedliche Kosten und Replikationsmethoden.

Auch ETFs bedürfen einer tiefgreifenden Analyse. Bei den Standardindizes wie DAX oder S&P 500 ist dies vergleichsweise einfach. Aber schon bei Dividenden-ETFs unterscheiden sich Strategien stark in ihrer Ausrichtung, je nachdem ob man beispielsweise eine möglichst hohe Dividende oder stetig steigende Ausschüttungen präferiert. Wir schauen auf die Sektorschwerpunkte und entscheiden uns dann für einen Index. Beim ETF sind Tracking und Kosten wichtig. Was die Replikationsmethoden betrifft, sind wir nicht voreingenommen, ob physisch oder synthetisch. Aber wir untersuchen das Kontrahentenrisiko genau, das es in jeder Replikationsform gibt.

Dividendenfonds gehören schon zu den Strategie-ETFs. Da gibt es noch mehr Angebote: Low Volatility, Minimum Varianz, Faktorprämien. Und es gibt sogar aktive ETFs, deren Strategien regelbasiert an Marktentwicklungen angepasst werden. Wie halten Sie es damit?

Für uns ist das eine ergebnisoffene Analyse. Nehmen wir an, wir wollen uns defensiv in amerikanischen Aktien engagieren. Wir schauen auf das Angebot an aktiven Fonds. Wir prüfen, was semi-aktive, also regelbasierte ETFs, bieten. Wir schauen schließlich auf klassische ETFs mit Dividendenstärke oder Low-Volatility-Merkmalen. Wir wählen dann das Investment, was am besten zu unseren Portfolios und zu unserer Marktmeinung passt.

Und wie halten sie es mit Themenfonds, die bei vielen sehr beliebt sind?

Da sind wir wesentlich skeptischer. Da wird oft sehr viel Marketing geboten. Es kommt aber darauf an, wie nachhaltig so ein Trend ist und wie die einzelnen Aktien im ETF diesen repräsentieren. Manchmal profitieren nur ein oder zwei Titel spürbar von einem Trend, so dass wir lieber in Einzeltitel investieren.

Damit sind wir schon beim übergeordneten Trend zu Nachhaltigkeit. Es gibt Themen, die versprechen, das direkt umzusetzen. Es gibt Standardindizes, die mit ESG-Kriterien gefiltert werden. Nimmt das Ihre Kundschaft an?

Nachhaltigkeit ist zweifellos ein wichtiges Thema im Beratungsprozess. Aber wir wissen natürlich, dass unter dem großen Banner Nachhaltigkeit ganz unterschiedliche Interpretationen zu finden sind. Deshalb besprechen wir dies individuell mit den Kundinnen und Kunden, um die jeweiligen Präferenzen bestmöglich zu verstehen.

Noch einmal genau zum Risikomanagement. Wie agieren Sie über eine allgemein breite Diversifikation?

Also wie gesagt, prinzipiell wollen wir mit breiter Diversifikation ein robustes Portfolio erstellen. Darüber hinaus

prüfen wir ständig, ob es in den Märkten Risikoereignisse gibt, auf die wir reagieren müssen. Da gibt es häufig auch geopolitische Entwicklungen wie zum Beispiel den Ukrainekrieg, der sich auf die Kapitalmärkte auswirkt. Wir haben keinen automatischen Risikomechanismus nach bestimmten Marktindikatoren. Wir antizipieren mögliche Entwicklungen und handeln entsprechend. So sind wir zum Beispiel im Zuge des russischen Angriffs auf die Ukraine teilweise aus dem Markt herausgegangen. Wir haben analysiert, was der Konflikt und folgenden Sanktionen zum Beispiel für den Bankensektor bedeuten könnten, und haben unser Engagement in diesem Sektor wegen der Unwägbarkeiten beendet. Im Technologiesektor sind wir momentan neutral positioniert, da sich hohe Bewertungen und optimistische Geschäftsaussichten die Waage halten. Im letzten Jahr haben Gesundheitsaktien stark gelitten. Diese könnten in diesem Jahr ein Comeback erleben.

„Wir sind gut über das schwierige Jahr 2022 hinweggekommen, weil wir uns rechtzeitig defensiv aufgestellt haben.“

Wie stellen Sie sich nun für 2024 auf? Immerhin gibt es ja wieder ordentliche Zinsen, was das Risikomanagement erleichtert.

Wir sind gut über das schwierige Jahr 2022 hinweggekommen, weil wir uns rechtzeitig defensiv aufgestellt haben. 2023 haben wir ordentlich an der Aufwärtsbewegung partizipiert. Jetzt sind wir in Deutschland in einer Rezession, wenn auch einer milden mit faktischem Nullwachstum. Und auch in Amerika dürfte sich das zur Zeit noch starke Wachstum abschwächen. Deshalb haben wir uns wieder defensiv aufgestellt.

Da muss ich nach einem im Augenblick heftig diskutierten Risiko fragen: Was ist, wenn Donald Trump wieder amerikanischer Präsident wird?

Natürlich befassen wir uns mit möglichen Folgen. Das Ergebnis ist dabei nicht so klar. Unter Trump ist es der amerikanischen Wirtschaft in der ersten Legislaturperiode dank einer progressiven Wirtschaftspolitik mit Steuerensenkungen ganz gut ergangen. Er würde voraussichtlich die traditionelle Industrie stärker fördern als die Demokraten. Auf der anderen Seite reagiert er oftmals erratisch, er hat isolationistische Tendenzen und könnte einen Handelskrieg vom Zaun brechen. Das dürfte negativ sein. Daher wird es je nach Wahlausgang unterschiedliche Gewinner und Verlierer geben, auf die wir in unserem Investmentansatz situativ reagieren.



Kolumne

Turbulenzen voraus



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Wer die quälenden Haushaltsdebatten im Bundestag verfolgte, kam überraschend ins Staunen. Da hielten Vertreter der Regierungskoalition den Klagen der Opposition über die schlechten Wirtschaftsdaten entgegen: So schlecht könne die Situation nicht sein. Schließlich zeigten die Rekorde des DAX, dass die Wirtschaft brumme.

Verkehrte Welt. Grüne Politiker, die sonst die Börse kritisch als Spekulationsbude brandmarken, loben den Boom. Das kann man als verzweifelten Versuch, sich die Welt der Krisen schön zu reden, einfach mal abhaken. Aber die entscheidende Frage nicht nur der Politiker bleibt: Wie nachhaltig ist dieser Börsenboom?

Daran kann man mit Fug und Recht zweifeln. Wer sich die Welt voller Krisen anschaut, spürt sofort, dass das Verhalten der Finanzmärkte und die politische wie wirtschaftliche Situation nicht zusammenpassen. Das Wachstum vor allem in Europa lahm, Deutschland ist sogar das Schlusslicht. Die Wirtschaft in China versinkt in Deflation. Zwischen den USA und China droht ein Handelskrieg. Die Notenbanken haben die Zinsen kräftig angehoben, so dass sie Investitionen und Wachstum bremsen.

Dagegen steht die Hoffnung, dass die Inflation inzwischen unter Kontrolle ist und dass die Zinswende noch in diesem Jahr erreicht sein dürfte. In der Tat sind die Inflationsraten deutlich gesunken. In Europa wurde zuletzt noch eine Teuerung von 2,6 Prozent gemessen. Also alles in bester Ordnung?

Ganz so einfach ist es nicht. Die Entwicklung ist vor allem auf die gesunkenen Energiepreise zurückzuführen, die bei Ausbruch des Ukraine-Krieges kräftig angezogen sind. Im Nachklang der hohen Inflation und dem verbreiteten Fachkräftemangel vor allem in Europa hat dies den Gewerkschaften ermöglicht, hohe Lohnzuwächse durchzusetzen. Die sind inzwischen die hauptsächlichen Inflationstreiber und werden von den Notenbanken mit Argusaugen beobachtet. So sind die Inflationsraten zwar zurückgekommen, aber sie setzen sich jetzt hartnäckig über den zwei Prozent fest, die den Notenbanken als Richtschnur dienen. Gut möglich, dass sie die Zinsen in diesem Jahr leicht senken werden, aber kaum auf ein Niveau, das einen Wachstums- und Investitionsschub auslösen dürfte.

Die Apologeten des Börsenbooms verweisen gern auf die starke Wirtschaft in den USA und auf die glänzenden Geschäfte der Tech-Unternehmen dort. Zuletzt waren es die herausragenden Gewinndaten von Nvidia, einem Unternehmen, dessen Chips als Grundlage für den Erfolg der Künstlichen Intelligenz gelten. Mal abgesehen davon, dass der Aufschwung in den USA – zumal in einem Wahljahr – mit einer exorbitanten Steigerung der Staatsschulden erkaufte wurde, machen die inzwischen erreichten Bewertungen Sorge. Nach Berechnungen des Economist

sind sie inzwischen 80 Prozent höher als in den heißesten Phasen der Internetblase Ende der neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts. Erfahrene Anlegerinnen und Anleger erinnern sich mit Grauen an die Turbulenzen damals. Das Analysehaus sentix, das die Märkte nach psychologischen Kriterien untersucht, kam kürzlich zu dem Ergebnis, dass die institutionellen Investoren zwar noch mitlaufen, aber vom Boom nicht mehr überzeugt sind. Mit anderen Worten: Sie wissen um die Gefahren und sind bereit schnell auszusteigen.

„Es muss nicht unbedingt sein, dass die Börsen in einen langen Bärenmarkt absacken, aber eine heftige Korrektur muss kommen.“

Ein weiteres Warnzeichen ist der Goldpreis, der weit über die Marke von 2.000 Dollar je Feinunze hochgeschwungen ist. Diese Entwicklung ist ungewöhnlich, da Gold normalerweise in Zeiten hoher Zinsen leidet. Diesmal könnte die Flucht ins Edelmetall zeigen, wie hoch die Unsicherheit der Marktteilnehmer inzwischen ist.

Alles zusammen genommen, ist kaum davon auszugehen, dass die Bewertungen noch länger nach oben streben. Es muss nicht unbedingt sein, dass die Börsen in einen langen Bärenmarkt absacken, aber eine heftige Korrektur muss kommen, je früher desto besser. Dies würde die Märkte bereinigen und den Boden für einen weiteren Aufschwung ohne Übertreibungen bereiten. Anlegerinnen und Anleger sollten sich auf Turbulenzen vorbereiten. Portfolios jetzt noch massiv aufzustocken, könnte sich schnell als Fehlentscheidung entpuppen. Risiken sollten überprüft und Portfolios krisenfester aufgestellt werden. Wer rechtzeitig handelt, kann dann in den Turbulenzen auch antizyklisch agieren und sich manche günstige Gelegenheit sichern.

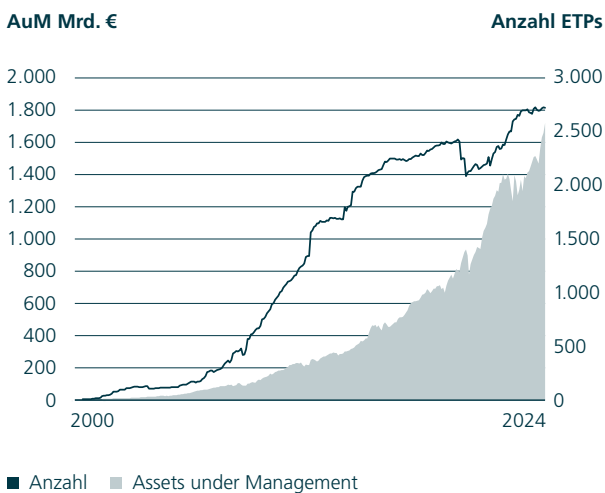


ETF-Monitor

Sie läuft und läuft

Auch im Februar zeigten die internationalen Börsen überwiegend Stärke und schafften mehrmals neue Rekorde. Am stärksten legten wieder japanische Aktien zu. Der Nikkei 225 glänzte mit einem Gewinn von 8,6 Prozent. Anders als in den Monaten zuvor zog diesmal auch der chinesische Aktienmarkt mit, angeregt durch bessere Exportaussichten. Der Shanghai Composite stieg um 6,2 Prozent. Dann folgte auch schon Europa mit dem EURO STOXX 50 und einem Gewinn von 4,6 Prozent. Der DAX brachte ein Plus von 4,2 Prozent auf die Waage. Die Emerging Markets insgesamt konnten diesmal gut mithalten und verbesserten sich um 4,1 Prozent. An der Nasdaq ging es etwas ruhiger zu, nachdem ja die sieben großen Tech-Werte mit guten Wirtschaftsdaten zuvor für Begeisterung gesorgt hatten. Der Nasdaq Composite schaffte 3,8 Prozent, während der S&P 500 mit 3,5 Prozent ebenfalls gut dabei war.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

2.735

Die Zahl der ETPs, also Fonds und Notes blieb fast unverändert bei 2.735 Titel.

1,73

Auch bei den AuM gab es wieder Rekorde. Das Volumen legte um 3,9 Prozent auf 1,73 Billionen Euro zu.

Bei den Rohstoffen sah es im Februar weiterhin mau aus. Der S&P Global Base Metal verlor 2,8 Prozent. Öl dagegen legte im zweiten Monat hintereinander leicht zu. Der Preis für die Sorte Brent stieg um 0,9 Prozent. Auch Gold verbesserte sich um 0,4 Prozent und scheint sich damit über der Marke von 2000 Dollar fest etabliert zu haben. Wenig Veränderungen gab es bei den Währungen. Der Euro gab gegenüber dem US-Dollar leicht mit 0,4 Prozent nach.

Auch bei den ETFs gab es Rekordzuwächse und Rekordumsätze. Der Markt für die Exchange Traded Products ETPs, also Fonds und Notes, war jedoch vor allem durch den Boom der Kryptowährungen geprägt, die Gewinne von bis zu 80 Prozent schafften. Bei den traditionellen ETFs war so etwas nur möglich, wenn sie mit dreifachem Hebel versehen waren. Aber Gewinne von Tech-ETFs, zum Beispiel mit Blockchain-Firmen, konnten sich mit

rund 25 Prozent gut sehen lassen. Auch China kombiniert mit Technologie war gefragt und sorgte für Zuwächse von rund 15 Prozent. Außerdem wurden exotische Länder wie Kasachstan entdeckt, die vor allem durch den Krieg Russlands gegen die Ukraine profitieren. Entsprechende Länder-ETFs schafften rund 13 Prozent. Da konnten dann sogar europäische Sektoren zum Beispiel mit Autozubehör mithalten, die ebenso gut performten.

Nur gerade mal ein Drittel der rund 2.700 gelisteten Titel waren im Minus, darunter vor allem Rohstoffwerte. Auffällig dabei war, dass Goldminenwerte auf den Verkaufslisten standen. Sie verloren bis sechs Prozent, obwohl der Goldpreis weiterhin zulegte. Bei den klassischen Länderfonds zeigten Mexiko-ETFs Schwäche. Sie verloren aber nur rund drei Prozent.

Anlageklassen

Dieser Entwicklung entsprachen auch die Flows. Die Aktien steigerten ihr Nettomittelaufkommen um 14,3 Milliarden Euro. Den Anleihen flossen netto 1,7 Milliarden zu. Die Rohstoffe verloren 1,2 Milliarden Euro. Der Geldmarkt verzeichnete einen Mittelzufluss von 815,2 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten

1,22

Der Aktienmarkt sticht wieder hervor, ein Plus dort von 6,1 % auf 1,22 Billionen Euro.

386,9

Die Anleihe-ETFs veränderten sich praktisch nicht und verharrten bei 386,9 Mrd. Euro.

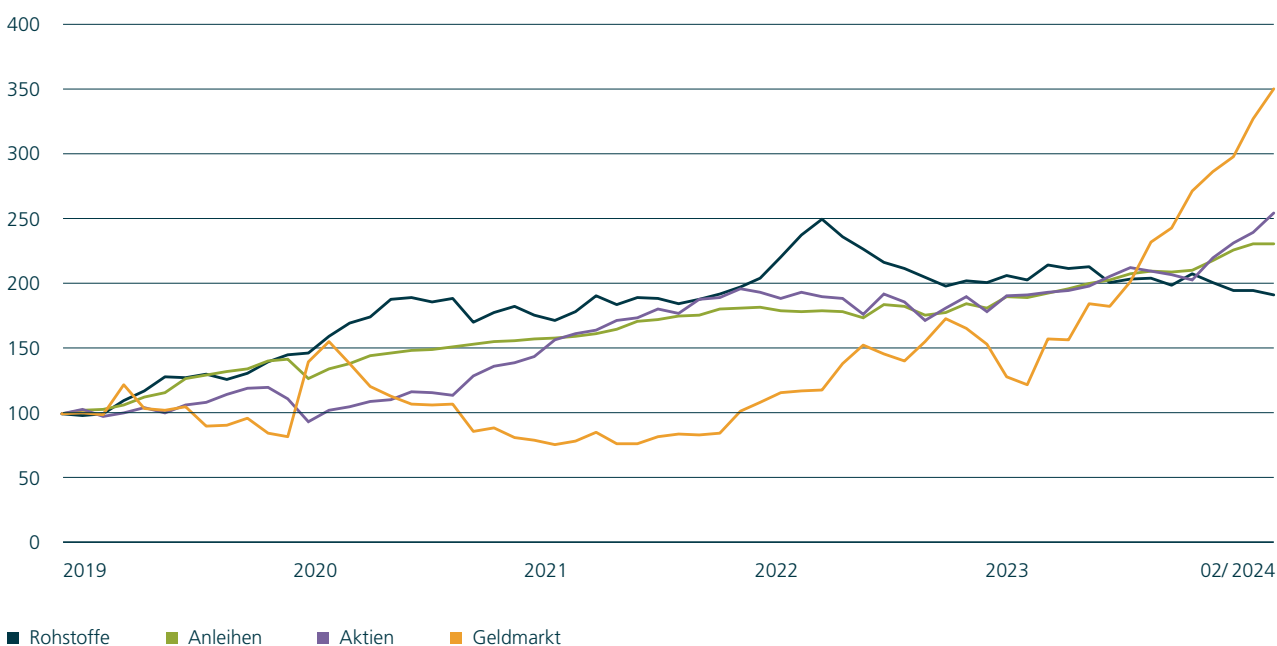
86,6

Leicht abwärts ging es bei den Rohstoffen, ein Minus von 1,7 % auf 86,6 Milliarden

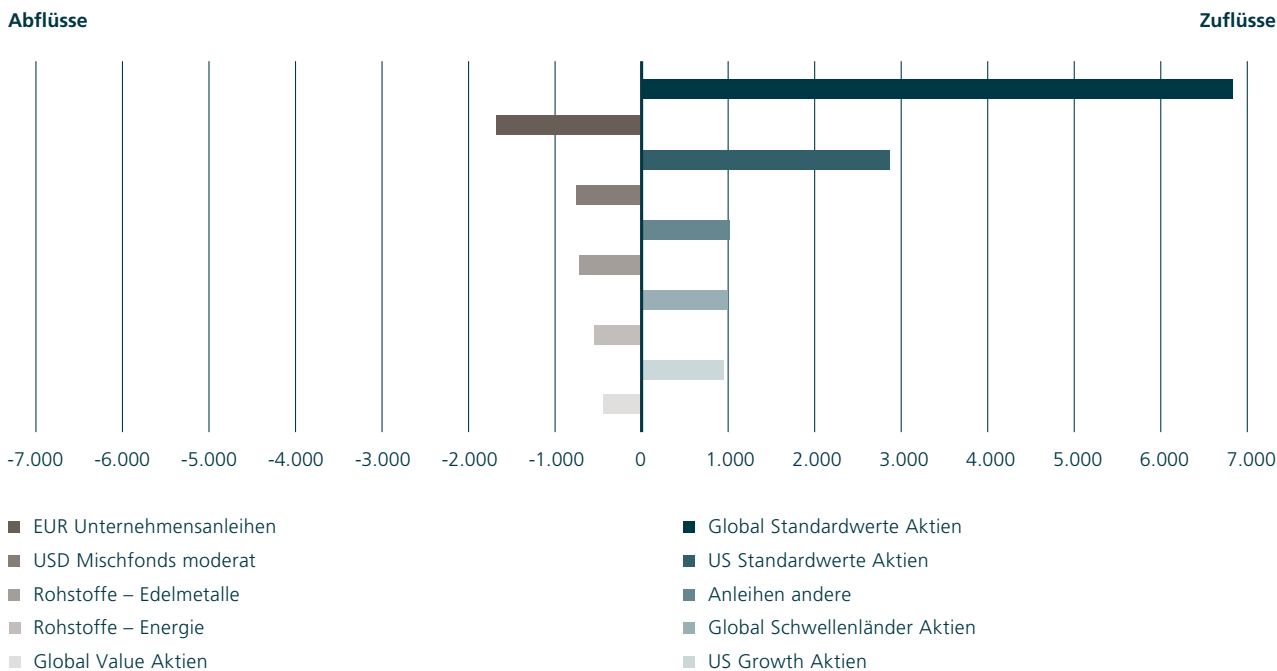
13

Der Geldmarkt war weiterhin gesucht. Sein Volumen stieg um 7 % auf ca. 13 Mrd. Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren Euro-Unternehmensanleihen, aus denen rund 1,7 Milliarden Euro abflossen. Mischfonds auf US-Dollar notiert mussten auf 732,6 Millionen Euro verzichten. Für Rohstoffe mit Edelmetallbezug waren es 708,9 Millionen, für Rohstoffe mit Energie 528,5 Millionen Euro. Globale Value-Aktien verloren 438,7 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien waren diesmal globale Standardaktien die Gewinner. Sie profitierten mit 6,9 Milliarden Euro frischem Geld. Ihnen folgten amerikanische Standardaktien mit einem Zufluss von 2,9 Milliarden Euro. Anleihen außerhalb der Standardindizes sicherten sich rund eine Milliarde Euro an Nettomitteln. Auf globale Schwellenländeraktien entfielen 986,2 Millionen Euro. Für amerikanische Wachstumsaktien waren es 938,2 Millionen Euro.

Marktkommentar: Tröstende Lebensweisheiten

Ist das Börsenglas nun voll oder kann da noch mehr für Anlegerinnen und Anleger rein? Wie immer gehen die Meinungen auseinander. Die Optimisten verweisen auf den Rückgang der Inflationsdaten und den Zinssenkungsspielraum der Notenbanken. Die Pessimisten warnen von der inzwischen hohen Bewertung

und den vielfältigen globalen Risiken. Was die Börse daraus macht, wird die Zeit zeigen. In der Zwischenzeit können sich Anlegerinnen und Anleger mit Lebensweisheiten trösten, die auch auf die Börse passen. Wie wäre es mit Wilhelm Busch? „Aber hier, wie überhaupt, kommt es anders, als man glaubt.“



Makro Research

Zinssenkungen sind keine Selbstläufer



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Egal wie weit der Weg zum Ziel auch sein mag, er beginnt mit dem ersten Schritt. Die Notenbanken haben mit ihrer bremsenden Geldpolitik dazu beigetragen, dass die Inflationsraten von den teils zweistelligen Raten im Herbst 2022 zu sinken begannen. Anfangs fielen die Schritte leicht, und es ging rasch voran mit der Verringerung der Inflation. Doch jetzt zeigt sich deutlich, wie schwer die letzten Meter auf dem Weg zum Inflationsziel sind. Dies gilt insbesondere für die Dienstleistungspreise, die die binnenwirtschaftliche Preisdynamik recht gut widerspiegeln und maßgeblich von der Lohnentwicklung beeinflusst werden. Die entsprechenden Kerninflationsraten, bei denen die Energie- und Nahrungsmittelpreise herausgerechnet werden, liegen sowohl in Euroland als auch in den USA bei über 3 % und sind damit zu hoch. Während die europäische Konjunktur als schwächlich bis moderat zu bezeichnen ist, ist sie in den USA weiterhin bemerkenswert kräftig mit einer beachtlichen Stärke am Arbeitsmarkt.

Vor diesem Hintergrund ist es absolut nachvollziehbar, dass man sich an den Kapitalmärkten intensive Gedanken über die letzten Meter der Inflationsbekämpfung

macht. Um es anders zu formulieren: Die für Sommer 2024 allgemein erwarteten Leitzinssenkungen der Notenbanken sind keine Selbstläufer. Zuletzt wurden an den Märkten die Leitzinserwartungen etwas korrigiert. Bis Ende dieses Jahres sind weniger Zinssenkungen eingepreist als es noch Anfang 2024 der Fall war. Eine solche Änderung der Leitzinserwartungen geht durchaus mit Kursschwankungen an den Anleihemärkten einher. Viel wichtiger ist jedoch, dass die Erwartung nahender erster Leitzinssenkungen erhalten bleibt. Das grundlegende Bild einer wirksamen Geldpolitik, bei der eine baldige Lockerung absehbar ist, ist maßgeblich für die konstruktiven Perspektiven an den Wertpapiermärkten. Dies hat die Aktienmärkte vielerorts Anfang März auf neue Allzeithochs gehievt.

Die Begeisterung der Aktienmärkte mag angesichts der immensen geopolitischen Risiken überraschen. Die US-Präsidentenwahl wirft ihre Schatten voraus, und der Super-Tuesday der Vorwahlen hat bestätigt, dass es im November ein Duell zwischen Biden und Trump geben dürfte. Ausgemacht ist dabei weder, dass Trump gewinnt, noch, dass er im Falle eines Wahlsieges durchregieren und seine bislang wenig konkreten wirtschaftspolitischen Ideen umsetzen könnte. Welcher der beiden Kandidaten wieviel Geld, Kraft und Zeit aufbringen kann, um letztlich am 5. November siegreich zu sein, bleibt überaus spannend. Bei aller medialen Aufmerksamkeit für die US-Wahlen dürften die Märkte aber ihren klaren Fokus auf der Kommunikation und den anstehenden Aktionen der Notenbanken behalten. Für den Anlageerfolg im Kalenderjahr 2024 werden aller Wahrscheinlichkeit nach die Inflations- und die Leitzinsentwicklung deutlich mehr Gewicht haben als politische Ereignisse.



Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.
- USA: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.
- EZB: Eine Leitzinssenkung weniger in diesem Jahr.
- Bundrenditen: Etwas höhere Renditeverläufe vor allem am kurzen Ende.
- Treasury-Renditen: Aufwärtsrevision der Zinsprognosen im längeren Laufzeitenbereich auf Sicht von zwölf Monaten.
- Aktien: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Es wird Frühjahr, und die Forschungsinstitute haben ihre Prognosen aktualisiert. Die bislang vorliegenden Prognosen wurden deutlich nach unten korrigiert, alle gehen von kaum mehr als Stagnation im Jahr 2024 aus. Das ist auch unsere Erwartung, denn das letzte Jahr klang schlecht aus, und auch das erste Halbjahr 2024 wird wohl nicht gut laufen. Das ist fast schon ein Alleinstellungsmerkmal in Europa. Nur wenige Nachbarländer haben vergleichbare Schwierigkeiten. So haben sich zuletzt der Einkaufsmä-nager-Gesamtdindex und der Sentix-Konjunkturindikator entgegen dem Europatrend verschlechtert.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Inflationsprognose.

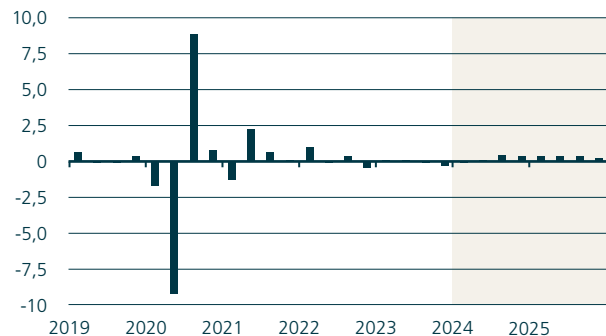
Euroland

Die Stimmung in der europäischen Wirtschaft wird zwar besser. Aber die Erholung bleibt mühsam – zumindest in einem Teil der vier großen EWU-Länder. Während Spanien weiter mit Volldampf unterwegs ist und Italien und Frankreich an Fahrt aufnehmen, bleibt Deutschland auch zu Beginn des Jahres 2024 abgeschlagen. Unterstützt wird die gesamtwirtschaftliche Erholung durch abnehmende Inflationsraten. Im Februar lag die EWU-Inflationsrate bei 2,6 %. Allerdings wurde sie maßgeblich durch Rückgänge bei Energiepreisen nach unten gedrückt. Die Spannweite der Inflationsrate unter den vier großen EWU-Ländern reichte von 0,9 % in Italien bis 3,1 % in Frankreich. Deutschland (2,7 %) und Spanien (2,9 %) lagen dazwischen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

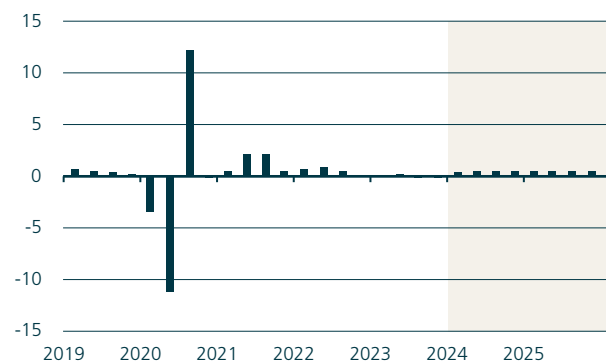
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Die Preisentwicklung im Januar war ein Schock. Nach mehreren Monaten mit Anstiegen im Zielbereich der Fed in Höhe von 2 % nahmen die Preise vor allem im Bereich der Dienstleistungen sehr deutlich gegenüber dem Vormonat zu. Wir gehen davon aus, dass sich dies nicht zeitnah wiederholt. So hat sich der Auslastungsgrad speziell in diesem Bereich der Volkswirtschaft in den vergangenen Monaten nicht auffallend verändert, und Berechnungen zur Ursache des Preisschubs deuten eher auf angebotsbedingte Effekte hin. Gleichwohl wird die Inflation in den kommenden Monaten wieder stärker in den Fokus rücken. Die gesamtwirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin von extremer Volatilität geprägt. Nach zwei außergewöhnlich hohen Anstiegen im November und Dezember sank das monatliche Bruttoinlandsprodukt nach inoffiziellen Berechnungen im Januar sehr deutlich, aber im Rahmen unserer Erwartungen.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.

Märkte Industrieländer

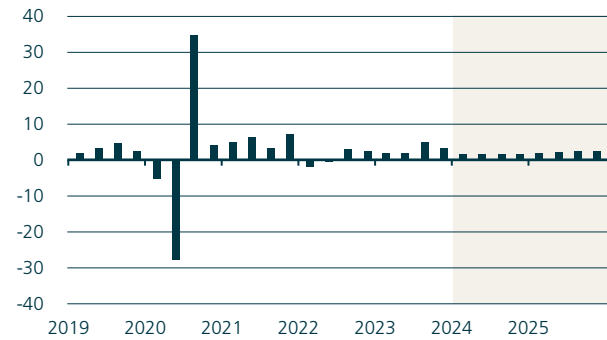
Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Bei ihrer Pressekonferenz am 7. März wirkte die EZB zuversichtlich, dass die Inflation bis Mitte nächsten Jahres auf den Zielwert von 2 % zurückgehen wird. Präsidentin Lagarde stimmte die Zuhörer darauf ein, dass der EZB-Rat bei seiner übernächsten Sitzung im Juni über eine ausreichende Datengrundlage verfügen wird, um eine Lockerung der Geldpolitik zu diskutieren. Die Hürden für eine erste Leitzinssenkung dürften dabei eher niedrig liegen. Über den anschließenden Kurs der EZB lieferte die Pressekonferenz keine konkreten Hinweise. Wir gehen davon aus, dass die Notenbanker die optimistischen Annahmen über Löhne und Gewinnmargen, die ihren Inflationsvorhersagen zugrunde liegen, laufend überprüfen wollen. Wir rechnen daher mit weiteren Zinsschritten lediglich im Quartalsrhythmus. Darüber hinaus dürfte die EZB in Kürze die Analyse ihrer Vorgehensweise am Geldmarkt abschließen. Etwaige Änderungen sollten jedoch keine unmittelbare Marktrelevanz besitzen und auch langfristig mehr auf die Funktionsweise des Geldmarkts als auf die Höhe der Geldmarktsätze abzielen.

Prognoserevision: Eine Leitzinssenkung weniger in diesem Jahr.

USA: Bruttoinlandsprodukt

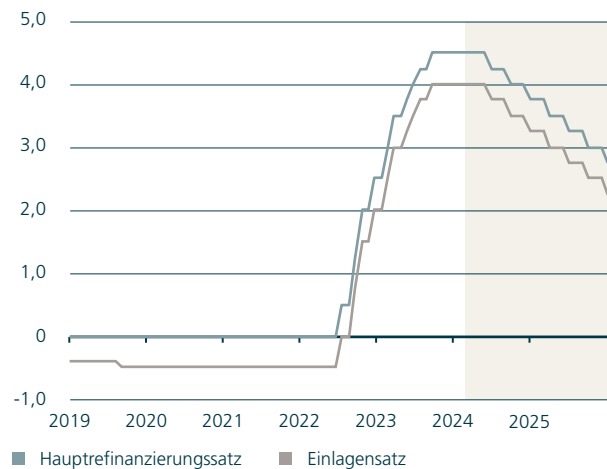
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland

Seit Anfang des Jahres haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB per Saldo zurückgeschraubt. Die Ratssitzung im März erhärtete aber den Eindruck, dass die EZB im Juni den ersten Zinsschritt vornehmen wird. Wir betrachten die zwischenzeitliche Korrektur am kurzen Ende der Bundkurve daher als ausreichend. Fortan sollten sich die näher rückenden Leitzinssenkungen in wieder rückläufigen Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber besitzen am langen Ende ohne einen gravierenden Konjunktur einbruch weder die Inflationserwartungen noch die realen Renditen größeren Spielraum nach unten. In der Summe sollte die zu erwartende Lockerung der Geldpolitik somit zur Folge haben, dass sich die Inversion der Bundkurve allmählich zurückbildet.

Prognoserevision: Etwas höhere Renditeverläufe vor allem am kurzen Ende.

Devisenmarkt: EUR–USD

Der Weg zu den Leitzinssenkungen bleibt sowohl in den USA als auch in Euroland datenabhängig und daher holprig. Daher kommt es beim EUR-USD-Wechselkurs zu stärkeren Schwankungen, sobald die geldpolitisch relevanten Makro-Daten den Markt überraschen. Das war zuletzt bei den US-Preisdaten für Januar sowie auch bei der Dienstleistungsinflation in Euroland für Februar der Fall. Beide Indikatoren gaben noch keine Entwarnung für die Geldpolitik. Daraufhin haben die Zinssenkungserwartungen sowohl für die Fed als auch für die EZB abgenommen. In der Summe verhalf dies dem Euro zur Aufwertung. So ist der Wechselkurs nach dem bisherigen Jahrestief von 1,07 USD je EUR von Mitte Februar bis Anfang März auf 1,09 USD je EUR angestiegen. Einen größeren Spielraum für die Euro-Aufwertung erwarten wir mit den Leitzinssenkungen ab Juni.

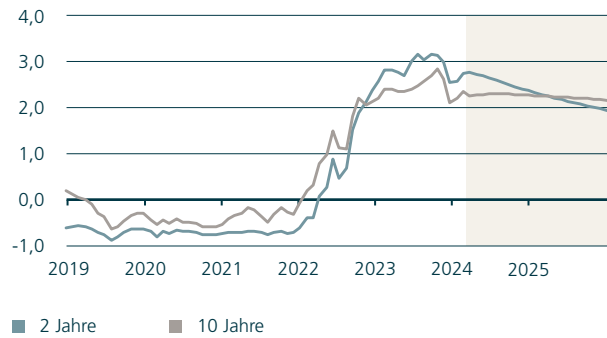
Aktienmarkt Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft verharrt in der Stagnation. Dennoch markiert der DAX neue Rekordstände. Dafür gibt es gute Gründe. Dank ihrer globalen Aufstellung gelingt es den in Deutschland börsennotierten Unternehmen, sich von der schwachen heimischen Entwicklung abzukoppeln, was sich in den Gewinnzahlen für das vierte Quartal bestätigt hatte. Das weltwirtschaftliche Wachstum ist stabil, und die zuletzt vermeldeten Einkaufsmanagerindizes signalisieren, dass sich die Stimmung der Unternehmen global sogar weiter leicht verbessert. Die Kursrallye ist durch die fundamentale Entwicklung gut begründet, die Unternehmen dürften in diesem Jahr ihre Gewinne im hohen einstelligen Prozentbereich gegenüber dem vergangenen Jahr steigern, und die Bewertung liegt leicht unter dem langjährigen Durchschnitt. Mit einer zeitlich begrenzten technischen Korrektur sollte jederzeit gerechnet werden, eine Trendumkehr ist bei diesen Rahmenbedingungen allerdings nicht zu erwarten.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	18.03.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	17.814,51	18.500	17.500	18.500
EURO STOXX 50	4.961,11	5.000	4.600	5.000
S&P 500	5.123,69	5.200	4.800	5.200
Topix	2.726,80	2.800	2.550	2.800

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Ähnlich wie bei Aktien hat sich auch an den Kreditmärkten die freundliche Tendenz fortgesetzt. Die meisten Kreditindizes haben den niedrigsten Stand seit dem Überfall Russlands auf die Ukraine erreicht. Mit einer wieder verstärkten Neuemissionstätigkeit haben Kassa-Anleihen zuletzt jedoch etwas gegenüber den Kreditderivaten underperformed. Die Geschäftsergebnisse der großen europäischen Unternehmen vom vierten Quartal 2023 konnten bisher nicht allzu viel zur Stimmungsverbesserung beitragen, insbesondere Unternehmen aus dem Energiebereich berichten Ergebnisrückgänge. Da viele der großen europäischen Firmen aber global positioniert sind, bleibt die Marktstimmung weiterhin konstruktiv, gerade auch mit Blick auf die bevorstehende Zinswende. In den USA haben vor allem die großen Tech-Werte die Ergebnisse beflügelt.

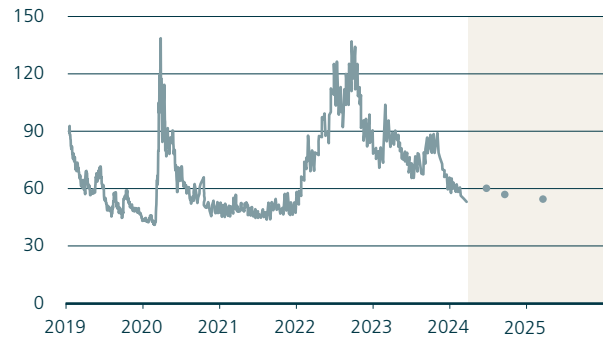
Emerging Markets

Märkte

Der Rückgang der Risikoaufschläge hat EM-Hartwährungsanleihen in den vergangenen Wochen gestützt, sodass der Markt seit Jahresbeginn nun ein moderates Plus ausweist. EM-Lokalwährungsanleihen taten sich schwerer, weil die Unsicherheit um die US-Geldpolitik einen weiteren Rückgang der Renditen verhindert hat und EM-Währungen insbesondere gegenüber dem Euro eher zur Schwäche neigten. Der geldpolitische Ausblick für die USA wurde vor allem durch überraschend hohe Inflationsraten belastet. Wenn sich in den kommenden Monaten zeigt, dass dies kein Vorbote eines dauerhaft zu hohen Inflationsdrucks war, dürften die Renditen von Schwellenländeranleihen sinken. Nach einem schwachen Jahresstart konnten sich die Aktienmärkte der Emerging Markets ab Mitte Januar erholen. Ihre Wertentwicklung bleibt aber weiter klar hinter dem breiten weltweiten Markt zurück. Immerhin konnten chinesische Inlandsaktien zuletzt dank Käufen von staatsnahen Adressen deutlich zulegen. Outperformer bleibt Taiwan dank der Hausse im Chip-Sektor, Korea schwächelte zuletzt etwas, wie auch die lateinamerikanischen Märkte.

iTraxx Europe

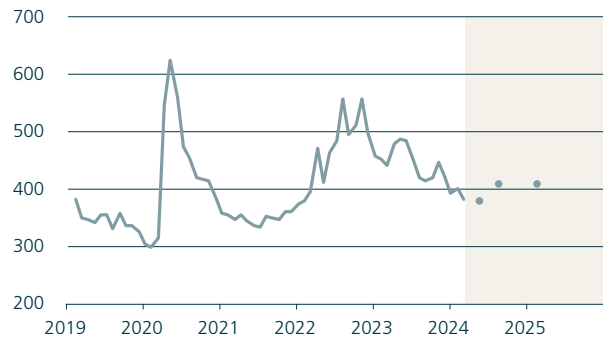
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien 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