

ETF-Newsletter Wertarbeit Happy Birthday Wertarbeit!

April 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

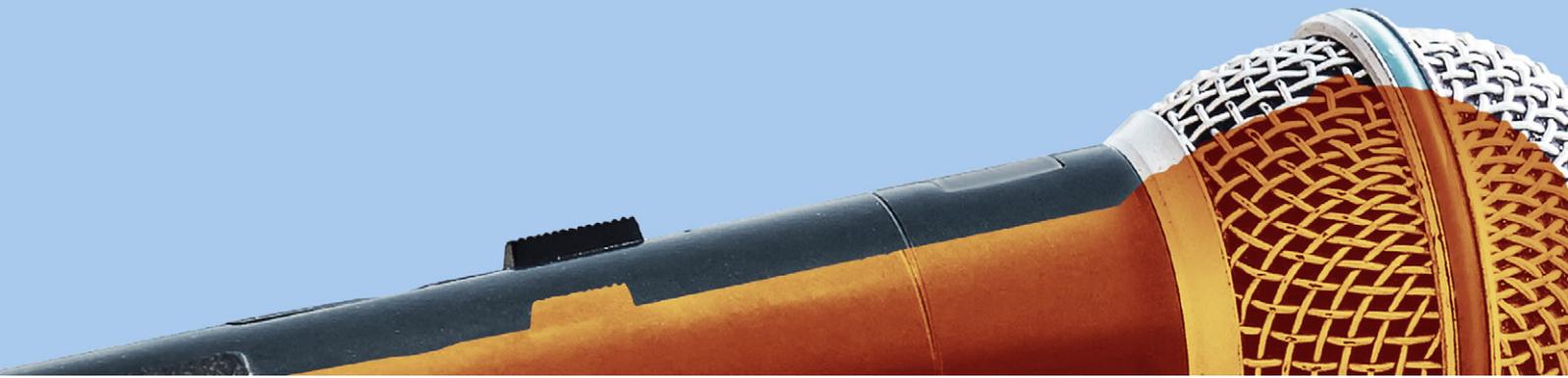
„Bist du aber groß geworden!“ So oder ähnlich könnte man ausrufen, wenn man die Geschichte der ETFs in Europa – und die dieses Newsletters – in den vergangenen 15 Jahren Revue passieren lässt. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann, der diesen Newsletter von Beginn an begleitet, nimmt das Jubiläum zum Anlass, einige Schlaglichter aus der 15-jährigen Historie dieses Newsletters aufblitzen zu lassen, der zum heimlichen Chronisten des rasanten Aufstiegs der ETFs in Europa geworden ist. Waren 2009 noch 770 Titel mit einem Volumen von 108 Milliarden Euro gelistet, so sind es zum Geburtstag rund 2.700 Titel mit einem Volumen von 1,8 Billionen Euro geworden.

Ein Hinweis in eigener Sache: Wir freuen uns, nach dem im letzten Oktober lancierten Deka Nasdaq-100® UCITS ETF, mit dem neuen Deka S&P 500 UCITS ETF einen weiteren Indexklassiker in unserer Produktfamilie zu begrüßen. Er bietet Investorinnen und Investoren die Gelegenheit, breit in amerikanische Aktien zu investieren. Dabei gehören zahlreiche Weltmarktführende zum Fondsuniversum: von Alphabet, Amazon und Apple über Coca Cola und McDonalds bis hin zu Intel, Microsoft, Nike und Walt Disney. Das Anlageziel des Fonds liegt in der Abbildung der 500 größten US-Aktiengesellschaften nach Marktkapitalisierung. Wer mehr wissenswerte Details zu unserem neuen ETF und seinem möglichen Beitrag zum Vermögensaufbau erfahren möchte, findet diese in unserem ETF-Kurzportrait oder online auf unserer Produktdetailseite.



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„KI hilft uns beim Risikomanagement“

Die Reimann Investors Asset Management GmbH in München betont unternehmerisches Handeln als Mission. Die Geschäftsführer Dr. Christian Finke und Alexander Spreer erläutern, wie sie Künstliche Intelligenz nutzen und ETFs einsetzen.

Reimann Investors ist als Family Office von Mitgliedern der gleichnamigen Unternehmerfamilie entstanden und hat sich anderen Anlegern geöffnet. Warum diese Erweiterung und welche Leistungen bieten Sie?

Finke: 1999 wurde das vormalige Familienunternehmen Benckiser mit der britischen Firma Reckitt & Coleman zu Reckitt Benckiser fusioniert. Im Vorfeld dessen hatten sich Teile der Familie Reimann, die hinter dem Family Office stehen, von ihrer Beteiligung am früheren Familienunternehmen getrennt. Um das eigene Vermögen nach den eigenen Vorstellungen zu verwalten, gründeten sie 2006 das Family Office, das sich um die Verwaltung des Vermögens der betreuten Familienmitglieder kümmert. Aber es gab Anfragen aus dem Umkreis der Familie, ob man wie die betreuten Familienmitglieder investieren könne. Daraus entstand eine Art „Family & Friends-Programm“, das sich weiterentwickelt hat. Es werden jetzt auch ausgewählte Co-Investoren betreut, welche die Werte der Familienmitglieder teilen und in gleicher Weise anlegen möchten.

Wie groß sind die verwalteten Vermögen?

Finke: Was das Vermögen der betreuten Familienmitglieder betrifft, möchten wir aus Gründen der Diskretion keine Aussage machen. Was die Co-Investoren betrifft, so betreuen wir ein Volumen im dreistelligen Millionenbereich, ausschließlich bezogen auf den Kapitalmarkt. Ein weiterer Bereich ist das Venture Capital, welches in Soft-

ware-, Fintech- und Ecomtech-Startups investiert, die mit wegweisenden Technologien einen klaren Mehrwert für ihre Kunden schaffen.

Gibt es so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie? Bei einem Family Office steht ja in der Regel der Kapitalerhalt im Vordergrund.

Spreer: Die Familie ist sehr unternehmerisch geprägt und hat dazu eine professionelle Infrastruktur aufgebaut. Und genau das ist auch unsere Anlagephilosophie, sie ist unternehmerisch geprägt. Zum einen sichern wir das Vermögen für zukünftige Generationen, zum anderen nehmen wir auch strategische Chancen wahr. Wir agieren, wie gesagt, sehr fokussiert und haben einen klaren Spezialistenansatz für den Bereich Kapitalmarkt und Venture Capital. Im Bereich des Kapitalmarkts betreiben wir ein aktives Management. Wir diversifizieren nicht nur über Anlageklassen, sondern auch über Strategien. Wir betreiben eigenen Research, sind akademisch geprägt und entwickeln die Modelle stetig im Sinne unserer Bedürfnisse weiter.

Dazu gehört auch die Künstliche Intelligenz (KI), die ja rasant in Mode gekommen ist. Wie gehen Sie konkret vor? KI für Kursprognosen?

Spreer: Dazu ein kleiner Exkurs. Wenn man KI im Asset Management einsetzt, braucht man die entsprechenden

Kompetenzen. Man muss verstehen, wie maschinelles Lernen funktioniert, was es kann und was es nicht kann. Man braucht Kenntnisse der Softwareentwicklung und der Programmierung, die mit dem Finanzmarktwissen kombiniert werden. Wir nutzen KI zum Beispiel im Risikomanagement. Wir haben dazu eine News-Alert-Engine entwickelt. Die analysiert die Überschriften von Nachrichten zu Aktien, also zu Einzeltiteln. Gibt es etwas Negatives in den Überschriften in Bezug auf die Entwicklungen im Kapitalmarkt? Wenn ja, dann schauen wir uns das genau an und entscheiden, ob die Aktien gehalten oder verkauft werden. Das macht nicht die KI automatisch. Sie unterstützt uns bei der Sichtung der Nachrichten. Die letzte Entscheidung treffen wir Menschen.

„Deshalb entscheidet am Ende bei uns immer noch der Mensch, der die Nachricht in einem Umfeld einordnen muss.“

Klingt gut, aber die Frage ist, ob das immer so klar ist, ob etwas positiv oder negativ für den Kapitalmarkt ist. Wir kennen alle Fälle, in denen die Börsen auf negative Nachrichten positiv reagieren, weil sie schon eine Besserung antizipieren.

Spreer: Deshalb entscheidet am Ende bei uns immer noch der Mensch, der die Nachricht in einem Umfeld einordnen muss. KI hilft uns bei der Filterung. Wir nutzen sie auch, um wöchentlich makroökonomische Nachrichten auszuwerten, zum Beispiel die wichtigsten News für die Entwicklung der Kapitalmärkte der Regionen Europa, Amerika und Asien. Das erspart uns eine Menge Arbeit bei der Erfassung großer Datenmengen. Aber wie gesagt, die Entscheidung, Risiko hoch oder runter, Aktien kaufen oder verkaufen, trifft der Mensch.

Finke: Sie haben ja auch nach Kursprognosen gefragt. Dazu möchte ich ergänzen, dass wir die empirische Kapitalmarktforschung genau im Blick haben. Da gibt es einige interessante Ansätze, die Renditen von Einzelaktien vorhersagen. Wir forschen aber auch selber, ob wir solche Ergebnisse replizieren und in der Praxis umsetzen können.

Wir alle wissen, dass es in den Märkten so etwas wie sich selbsterfüllende Prognosen gibt. Wenn die KI sagt, der DAX steigt auf 20.000 Punkte und alle glauben daran, dann erfüllt sich das von selbst, ist aber meist nicht nachhaltig.

Finke: In der Tat sind die Untersuchungen zum Market Timing mit KI nicht sehr valide. Denn im Zeitablauf gibt es immer eine starke Zufallskomponente, die nicht zu erfassen ist. Aber die Voraussage von Aktienrenditen scheint zuverlässiger und hilft bei der Entscheidung von Über- oder Untergewichtung.

Wie fassen Sie dann die bisherige Erfahrung mit KI zusammen?

Spreer: Grundsätzlich positiv und wir können uns gut vorstellen, weiter KI zu implementieren, jedoch sehen wir KI nicht als Universallösung, sondern als Unterstützung für spezifische Aufgaben. Aktuell hilft sie uns, die Nachrichtenflut zu sichten und zwar 24 Stunden am Tag, dies wäre ohne KI nur schwer umsetzbar.

Wenden wir uns jetzt den Anlageinstrumenten zu. Wo und wie setzen Sie ETFs ein?

Finke: Wir nutzen gerne ETFs, weil man damit einfach und kostengünstig Marktsegmente abdecken kann. Dazu haben wir einen Kern- und Satelliten-Ansatz auf der Aktien- wie der Anleihenseite. Bei den Aktien bestimmen wir, welche Segmente oder Regionen wir über- oder untergewichten. Bei den Anleihen kommen noch Kriterien wie Bonität, Laufzeit und das Segment hinzu.

Es gibt ja verschiedene Indizes und ETF-Anbieter. Wie wählen Sie konkret aus? Und hilft Ihnen dabei die KI?

Spreer: Bei der Auswahl setzen wir keine KI ein, weil es aus unserer Sicht keinen Mehrwert gibt. Wir schauen auf die üblichen Kriterien: Volumina, Kosten und Tracking Difference. Die Replikationsmethode haben wir auch im Blick, verfolgen aber keinen dogmatischen Ansatz. Wir mögen physische Replikation ohne Wertpapierleihe, aber im Einzelfall agieren wir in einzelnen Segmenten und bei kleinerer Gewichtung auch mit synthetischen Produkten und mit Wertpapierleihe.

Es gibt neben den Standardprodukten inzwischen eine Fülle von Strategie-ETFs, also mit Kriterien wie Dividendenstärke, Low Volatility, Minimum Varianz oder bestimmte Faktoren wie Value, Growth oder Size. Schließlich findet man auch semi-aktive ETFs, die das Exposure nach bestimmten Regeln steuern. Was nutzen Sie davon?

Spreer: Aktive Strategien im ETF-Mantel setzen wir nicht ein. Wir nutzen klassische Index-ETFs. Faktorinvestment in

den Bereichen Momentum und Quality wird von uns selbst durchgeführt, wobei wir auf eigens entwickelte Modelle zurückgreifen und die Aktienselektion eigenhändig vornehmen.

Wie halten Sie es mit der Nachhaltigkeit? Die passt doch gut zu einem Familienvermögen?

Finke: Das Thema Nachhaltigkeit gewinnt bei uns an Bedeutung. Wir als Family Office wollen die Werte der Familie widerspiegeln, und so verfolgen wir im Hinblick auf die nächste Generation sozusagen intrinsisch Nachhaltigkeit. Wir haben einen eigenen Wertekatalog dazu erarbeitet, der in Bezug auf Einzeltitel mit Ausschlusskriterien und Nachhaltigkeitsfiltern arbeitet. Bei ETFs ist es so, dass wir ESG-ETFs einsetzen, wo es aus unserer Sicht sinnvoll erscheint.

Nochmal zum Risikomanagement. Über das Warnsystem mit KI hinaus, wie gehen Sie im Einzelnen vor?

Finke: Das Thema hat verschiedene Ebenen. Die wichtigste ist wahrscheinlich die Diversifikation der verschiedenen Anlageklassen. Wir wollen ein Portfolio so robust aufstellen, dass es gut durch verschiedene Marktphasen kommt. Dazu gehören neben Aktien und Anleihen auch Rohstoffe sowie liquide alternative Investments. Letztere sind Spezialprodukte, mit denen man zum Beispiel in Absicherungsinstrumente oder in marktneutrale Strategien investieren kann. Das sind zum Beispiel Optionsstrategien, mit denen man von zunehmender Volatilität profitiert. Auf der nächsten Ebene kommt das aktive Risikomanagement. Wir steuern je nach Situation am Kapitalmarkt die Aktien- und Anleihequote. 2020 mit dem Corona-Crash haben wir unsere Aktienquote drastisch reduziert. Auch 2022 war schwierig, weil Aktien und Anleihen gleichzeitig gefallen sind. Wir haben die Aktienquote auf 40 Prozent reduziert und bei den Anleihen die Laufzeiten stark verkürzt. Also Diversifikation allein reicht nicht. In Extremphasen muss man aktiv agieren.

Spreer: Das betrifft dann auch die ETFs. Damit muss ich nicht Einzeltitel verkaufen, sondern kann en bloc zum Beispiel das Exposure mit dem S&P 500 um fünf Prozent reduzieren.

„Unsere KI bewertet Nachrichten zu einzelnen Unternehmen und Volkswirtschaften, aber beispielsweise nicht die Nachrichten zu D. Trump.“

Damit kommen wir schon zur letzten Frage: Wie sind Sie im Augenblick aufgestellt? Die Börsen feiern vielfach Rekorde trotz mannigfacher Risiken wie Inflation, hohe Zinsen oder sogar Donald Trumps Rückkehr als Präsident der USA. Sind Sie defensiv oder weiterhin offensiv? Was sagt die KI?

Finke: Unsere KI bewertet Nachrichten zu einzelnen Unternehmen und Volkswirtschaften, aber beispielsweise nicht die Nachrichten zu Donald Trump. Für die kommenden Monate sehen wir das Marktumfeld weiterhin positiv. Trotz der aggressiven Zinspolitik wächst die US-Wirtschaft ordentlich. Die Märkte preisen ein Soft-Landing ein, dass es den Notenbanken gelingt, die Inflation zu bremsen und eine Rezession zu vermeiden. Europa sehen wir kritischer. Dort könnte es zu einer Rezession kommen. Wir haben unsere Schwellenwerte definiert. Wenn die gerissen werden, sind wir bereit, unser Aktienexposure zu reduzieren. Aber noch geht der Markt davon aus, dass die Notenbanken Mitte des Jahres beginnen werden, die Zinsen zu senken. Das trifft sich mit unserer Erwartungshaltung.



Kolumne

15 Jahre! Happy Birthday „Wertarbeit“



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

2008 war ein Schreckensjahr der jüngeren Kapitalmarktgeschichte. Im Zuge der Subprime-Krise, die im Jahr zuvor begann, ging die US-Investment-Bank Lehman Brothers im September 2008 insolvent und löste heftige Verwerfungen an den Märkten aus, an den Börsen aber auch bei den Banken. Nur ein halbes Jahr später trat die neugegründete Deka-Tochter ETFlab mit der Frage an mich heran, ob ich einen monatlichen Newsletter mitgestalten könnte. Er sollte die Entwicklung der ETFs begleiten, die erst im Jahre 2000 in Deutschland eingeführt worden waren. Das Angebot erschien mir reizvoll, hatte ich doch die Entwicklung der passiven Indexfonds seit 2004 bei der Zeitschrift „Börse online“ begleitet und analysiert. Ausgangspunkt und Ansporn war damals die gewagte Voraussage der Fondsstrategin Deborah Fuhr: „Indexfonds werden zum Massenprodukt wie Computer – jeder wird sie nutzen.“

Davon waren wir 2009 noch weit entfernt, aber die Entwicklung war bereits sehr dynamisch. Wie üblich in unserer Branche dachte ich an ein bis zwei Jahre. Daraus sind inzwischen 15 Jahre geworden mit mehr als 180

Ausgaben, gestaltet mit Interviews, Kolumnen und Marktberichten.

So dokumentiert „Wertarbeit“ den rasanten Aufstieg der ETFs zu einem essentiellen Kapitalmarktprodukt. 2009 betrug die Assets under Management der in Europa gelisteten 770 Titel rund 108 Milliarden Euro. Inzwischen sind es fast 1,8 Billionen Euro, also das 18-fache der damaligen Ausgangssituation. Aus den wenigen Anbietern damals sind inzwischen mehr als 35 geworden. Die Zahl der Exchange Traded Products in Europa, also Fonds und Notes, wuchs bis heute auf rund 2.700 Titel.

Angesichts der regelmäßigen Börsenkrisen in diesen 15 Jahren wurde immer wieder diskutiert, wie robust die ETFs gehandelt werden können. Das war schon in der Krise 2008/2009 ein großes Thema, so dass wir gleich nachfragten. Das Ergebnis war, dass der Handel funktioniert hatte, natürlich bei ausgeweiteten Spreads, aber Investoren kamen raus und rein. Das hat sich immer wieder bestätigt. In der Krise 2022, als Aktien und Renten fielen, waren ETFs sogar teilweise liquider als die zugrundeliegenden Anleihen. Trotz vieler wiederkehrender Warnungen haben sich die ETF als krisenfest im Handel erwiesen.

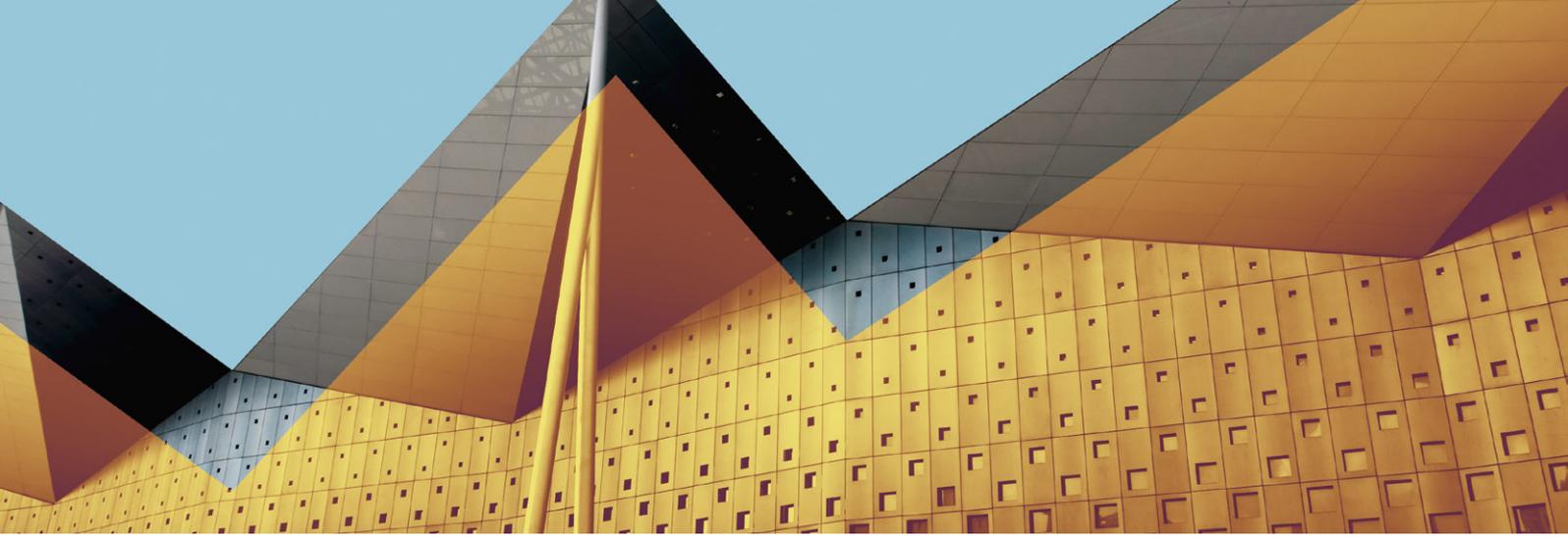
2009 war der Streit um die richtige, sprich beste Replikationsmethode noch in vollem Gang. Gemäß der physischen Replikation werden die Indizes mit den entsprechenden Underlyings im ETF nachgebildet. Bei synthetischer Replikation nutzen die Anbieter Tauschgeschäfte. Die Perfor-

mance wird über Swaps sichergestellt. Im Laufe der Jahre hat sich der Streit darüber entspannt. Asset Manager und Vermögensverwalter, die auf ETFs setzen, bevorzugen heute überwiegend die physische Replikation. In Einzelfällen nutzen sie aber auch synthetische Abbildung. Im Falle von Rohstoffen ist die Abbildung überdies nicht anders machbar. Institutionelle Kunden verlangen in der Regel dazu höchste Klarheit, nicht nur über die Replikation, sondern auch den Einsatz der Wertpapierleihe.

„Der Markt zeigt sich dynamisch und dürfte weiterhin kräftig wachsen.“

Auch die Produktvielfalt hat ständig zugenommen. Neben den Plain-Vanilla-ETFs, die Standardindizes abbilden, gibt es zahlreiche Strategie-ETFs, die nach speziellen Merkmalen anlegen, zum Beispiel nach Dividendenstärke oder Strategien wie Low Volatility oder Minimum Varianz. Hinzu kamen ständig neue Themen am Kapitalmarkt, die wenn genügend Aktien am Markt waren, in einen Fonds gegossen werden konnten. Zudem gibt es mehr aktive ETFs, die regelbasierte Anlagestrategien nachzeichnen. Schließlich werden seit 2019 Fonds mit Nachhaltigkeitskriterien gefiltert, ESG-Kriterien wie Environmental, Social und Governance. Damit lässt sich unkompliziert nachhaltiges Investieren umsetzen.

2009 waren ETFs überwiegend nur ein Thema für institutionelle Anlegerinnen und Anleger. Im Bereich privat Investierender sollten ETFs lange Zeit nur etwas für Selbstentscheider sein. Inzwischen gibt es jedoch fast vier Millionen ETF-Sparpläne bei traditionellen Kreditinstituten sowie bei speziellen Online-Plattformen. ETFs sind so wahrlich zum Massenphänomen geworden. Die gewagte Voraussage von 2004 hat sich erfüllt. Der Markt zeigt sich dynamisch und dürfte weiterhin kräftig wachsen. Und diese Prognose würde ich nicht als gewagt bezeichnen.



ETF-Monitor

Die Rekordjagd geht weiter

Neue Argumente für die Börsenrallye gab es im März keine, und so wurden angesichts der steigenden Kurse die bekannten bemüht: Sinkende Inflation, robustes Wirtschaftswachstum vor allem in den USA, Zinssenkungen der Notenbanken im zweiten Halbjahr. Die Kriege in der Ukraine und Nahost beeinflussten die Börsen kaum.

Der DAX, der sich in den Monaten zuvor im internationalen Vergleich eher schwergetan hatte, setzte sich im März sogar mit einem Plus von 4,6 Prozent an die Spitze der großen Indizes, gefolgt vom EURO STOXX 50 mit 4,2 Prozent. Für den S&P 500 waren es 3,1 Prozent. Der japanische Nikkei 225 legte 2,6 Prozent zu. Die Emerging Markets hinkten hinterher, brachten aber für den

Zahlen und Fakten

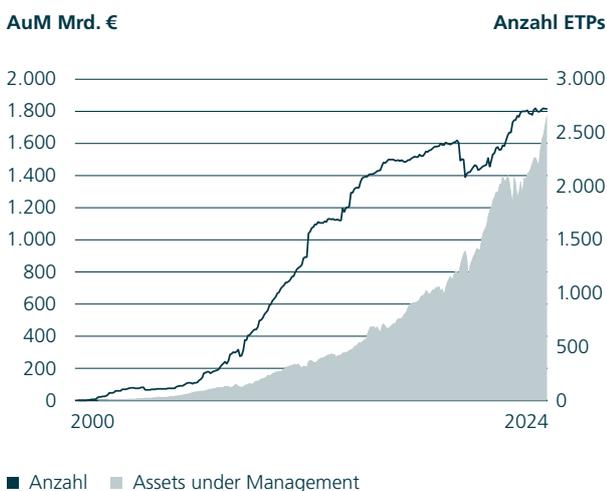
2.738

Die Zahl der ETPs veränderte sich kaum. Die Statistik wies 2.738 aus, ein Plus von 0,1 %.

1,79

Die AuM lieferten wieder neue Rekorde und erhöhten ihr Volumen um 3,2 % auf 1,79 Bio. Euro.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

entsprechenden MSCI-Index immer noch 1,9 Prozent mehr auf die Waage. Der Nasdaq Composite, der viele Monate die Rallye angeführt hatte, zog mühsam mit und verbuchte ein Plus von 1,8 Prozent. Nur der Shanghai Composite endete mit 0,15 Prozent wieder einmal leicht im Minus.

Auch wenn die Weltwirtschaft insgesamt noch lahmt, Rohstoffe waren nach Monaten der schwachen Nachfrage im März dank konstruktiver Konjunkturdaten wieder gefragt. Der S&P Global Base Metal machte einen Sprung um 15,2 Prozent, der Goldpreis verteuerte sich um 9,1 Prozent. Der Ölpreis legte für die Sorte Brent um 4,6 Prozent zu und kam in die Nähe der Marke von 90 US-Dollar pro Fass. Am Währungsmarkt fing sich der zuvor schwächelnde US-Dollar und legte gegenüber dem Euro 0,2 Prozent zu.

Wie die Indizes so liefen auch die ETPs, die Exchange Traded Products mit Notes und ETFs. Rund 80 Prozent der in Europa gehandelten Titel waren im März positiv. Abgesehen von gehebelten Produkten lagen Minenwerte ganz weit vorne. Gold- und Silberminen-ETFs verteuerten sich um 19 Prozent, für Kupferminen-Fonds waren es noch 17 Prozent. Dienstleister für die Ölindustrie glänzten mit 13 Prozent. Europäische Banken schoben sich 11,7 Prozent hoch. Von den Länderfonds ragte Spanien heraus, dessen ETFs bis 11,5 Prozent zulegten.

Bei den relativ wenigen Verlierern waren es vor allem chinesische Branchen-ETFs, die kräftig verloren, für Biotech zum Beispiel rund sechs Prozent. Auch die Schwäche beim Verkauf von Elektroautos hinterließ Spuren. Fonds auf die Infrastruktur dafür verloren glatt 7,3 Prozent.

Anlageklassen

Bei den Flows ragten einsam die Aktien heraus. Für sie gab es netto 9,7 Milliarden Euro neue Mittel. Für den Geldmarkt waren es 797,4 Millionen Euro-Nettomittel mehr, während sich die Anleihen mit 445 Millionen und die Rohstoffe mit 204,6 Millionen Euro begnügen mussten.

Zahlen und Fakten

1,27

Die Aktien stiegen um 4,3 Prozent auf aktuell 1,27 Billionen Euro.

387,2

Anleihen waren mit einem Plus von 0,9 Prozent auf 387,2 Mrd Euro weniger gefragt.

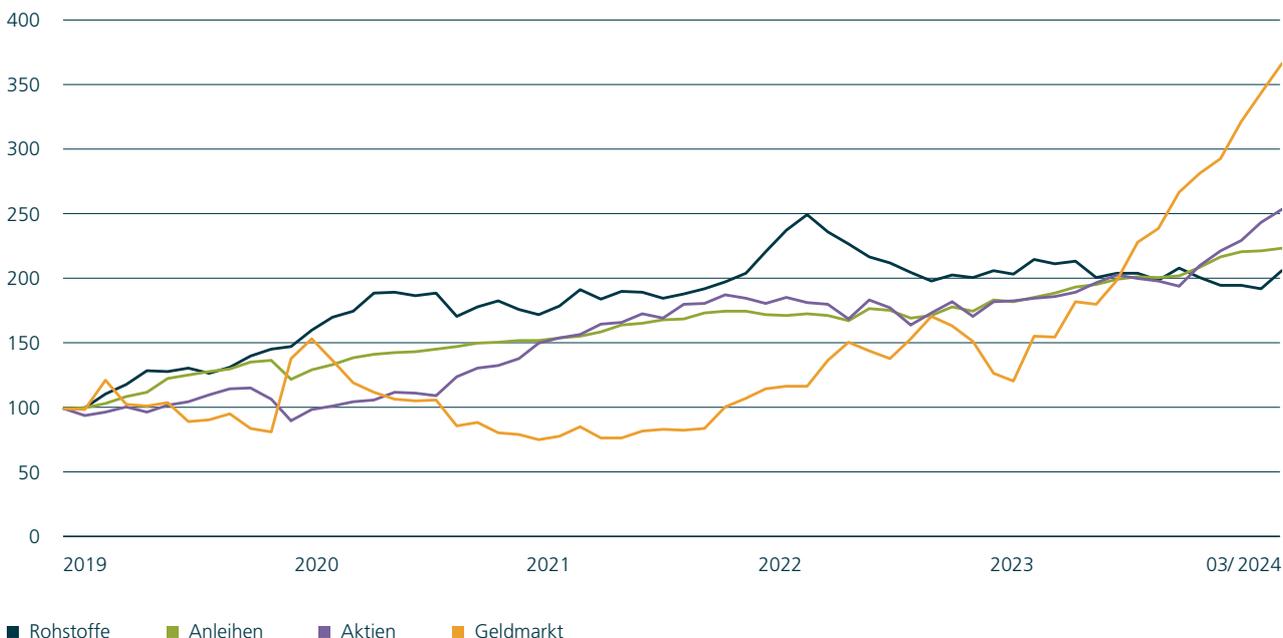
93,3

Die Rohstoffe schafften ein Plus von 7,7 Prozent auf 93,3 Milliarden Euro.

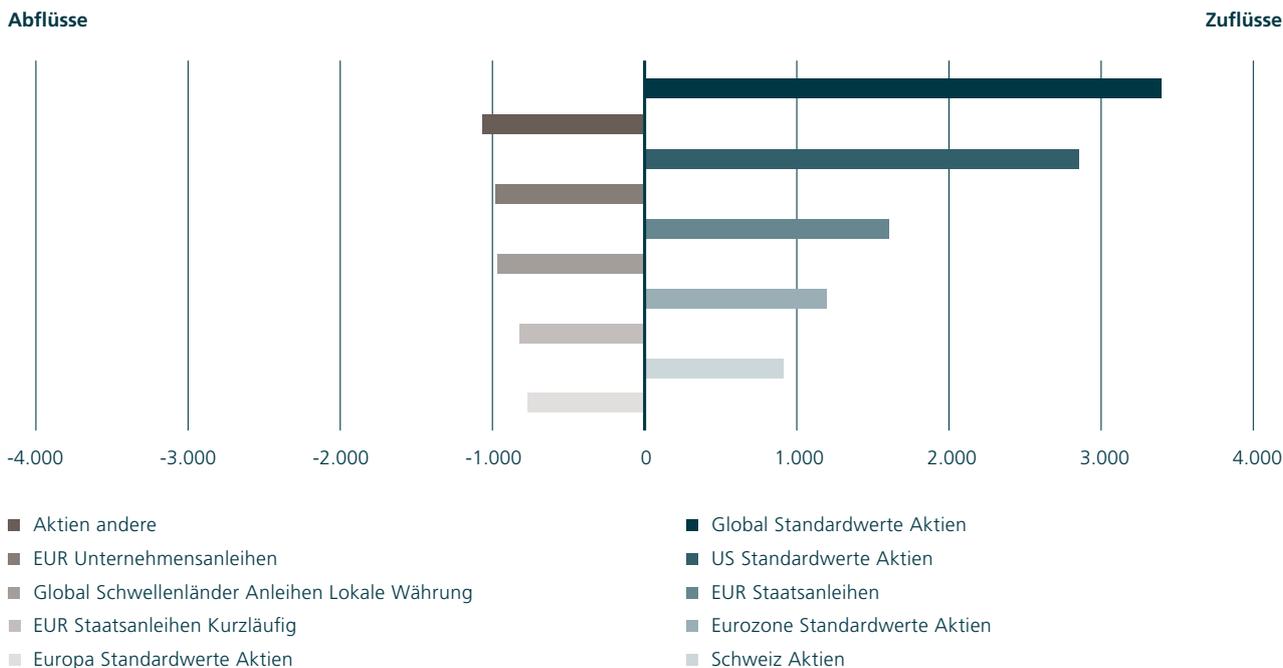
13,8

Der Geldmarkt legte mit 6,5 Prozent auf 13,8 Milliarden Euro weiter zu.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren Aktien-ETFs mit Titel außerhalb der großen Indizes. Aus ihnen wurden 1,1 Milliarden Euro abgezogen. Euro-Unternehmensanleihen wurden abgebaut, ein Verlust von 967,3 Millionen Euro. Ein Minus von 962,2 Millionen war es für globale Schwellenländer-Anleihen in lokalen Währungen. Kurzlaufende Euro-Staatsanleihen wurden abgestoßen. Sie verloren Nettomittel von 808 Millionen Euro. Auch der Medizinsektor, sonst als stabile Anlage beliebt, musste Federn lassen. Er verlor 548,7 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse

Auch die einzelnen Anlagekategorien zeigten eine klare Aktiendominanz bei den Gewinnern. Globale Standardwerte erhöhten ihr Volumen um 3,4 Milliarden Euro, gefolgt von US-Standardaktien mit 2,9 Milliarden Euro. Aber trotzdem waren auch Anleihen gesucht. Die Euro-Staatsanleihen sammelten 1,6 Milliarden frisches Geld ein. 1,2 Milliarden Euro waren es für die Standardaktien der Eurozone. Schließlich profitierten die Schweizer Aktien mit 904,7 Millionen Euro.

Marktkommentar: What goes up, ...

Kann die Rekordjagd so weiterlaufen? Kurzfristig sicherlich, aber warnende Stimmen am Markt werden lauter. Der DAX seit Jahresbeginn mit zehn Prozent Plus, der EURO STOXX 50 mit 12 Prozent, der Nikkei mit zwanzig Prozent, und gleichzeitig schießt der Preis des Goldes

nach oben, das ja oft als Absicherung gegen Marktverwerfungen gekauft wird. So hört man öfter den alten Börsenspruch: „What goes up, must come down.“ Danach sollten auch die Märkte früher oder später korrigieren und zur Normalität zurückkehren.



In eigener Sache

Deka S&P 500 UCITS ETF

Investieren in US-Weltmarktführer

Amerikanische Aktien sind ein wichtiger Baustein beim langfristigen Vermögensaufbau. Mit dem Deka S&P 500 UCITS ETF haben Sie die Möglichkeit, einfach und kostengünstig in US-Aktien zu investieren und damit in den größten Aktienmarkt der Welt.

Ein wichtiger Baustein beim Vermögensaufbau

Unser neuer ETF bildet den S&P 500 Aktienindex ab – ein Aktienkorb der Superlative. Er umfasst 500 Aktien von amerikanischen Unternehmen – und damit zugleich etwa 80 % der Marktkapitalisierung des gesamten amerikanischen Aktienmarkts. Der US-Aktienmarkt ist der größte weltweit, sodass der S&P 500 auch über 50 % der globalen Marktkapitalisierung abdeckt. Der S&P 500 beinhaltet viele Weltmarktführer und international bekannte Marken wie zum Beispiel den Google Mutterkonzern Alphabet, Amazon, Apple, Coca Cola, Intel, McDonalds, Microsoft, Nike, Pfizer, Starbucks, Visa oder Walt Disney – um nur einige zu nennen.

Der S&P 500 beinhaltet viele Weltmarktführer



Kostengünstig in den Indexklassiker investieren

Das Anlageziel unseres neuen ETF liegt in der Abbildung der 500 größten US-Aktiengesellschaften nach Marktkapitalisierung. Die Abbildung erfolgt mithilfe physischer Replikation. Das bedeutet, dass im ETF-Portfolio genau die Aktien des Index enthalten sind. Der Index enthält 500 Aktien, die nach Marktkapitalisierung gewichtet sind. Das heißt, die größten Unternehmen haben das höchste Gewicht im Index. Bei der Indexberechnung wird außerdem die Liquidität der Aktien berücksichtigt. So wird sichergestellt, dass die Aktien jederzeit und zu angemessenen Kursen handelbar sind.

Chancen

- Nutzung aussichtsreicher ETF-Anlagemöglichkeiten mit Renditepotenzial.
- Hohe Renditechancen US-amerikanischer Aktien nutzen und gleichzeitig durch eine breite Streuung der Zielinvestitionen das Risiko im Vergleich zu einer Direktanlage reduzieren.

Risiken

- Den Renditechancen stehen Wertverlustrisiken durch Währungs- und Kursschwankungen sowie Länder-, Zinsänderungs- und Bonitätsrisiken gegenüber.
- Kursverluste und damit ein Rückgang des Depotwertes können nicht ausgeschlossen werden.
- Anleger sind mit einer Investition in ETFs sowohl bei positiver als auch negativer Entwicklung des abgebildeten Marktes voll an diese Marktbewegung gebunden.

[→ Mehr Informationen](#)



Makro Research

Es geht wieder aufwärts



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Der direkte Angriff des Irans auf Israel wird von den Märkten nicht als Auftakt zu einem Flächenbrand im Nahen Osten gesehen, allerdings bleiben die Risiken hierfür unzweifelhaft vorhanden. Abseits der Geopolitik läuft es dagegen immer besser in der Weltwirtschaft. Dies zeigt sich etwa in den Aufwärtsbewegungen an den Aktienmärkten, beim Goldpreis oder in der Konjunktur in Europa. Weitgehend unbemerkt wird in den südeuropäischen Ländern einem Aufschwung der Boden bereitet, der seinen Namen auch verdient. Italien, Spanien und Griechenland, die Problemländer der europäischen Schuldenkrise Anfang der Zehnerjahre, profitieren in besonderem Maße vom Europäischen Wiederaufbaufonds, was für die nächsten Jahre eine höhere wirtschaftliche Dynamik dank der zusätzlichen Investitionsaktivität bedeutet. Auch die sich für Juni immer klarer abzeichnende erste Leitzinssenkung der Europäischen Zentralbank (EZB) sollte dank perspektivisch niedrigerer Zinsen mehr Schwung für die hiesige Konjunktur bringen.

Das „Aufwärts“ hat selbstverständlich auch seine Schattenseiten. Das ist insbesondere in den USA zu beobachten, wo die starken Leitzinserhöhungen der Notenbank Fed in den Jahren 2022 und 2023 die Konjunktur überraschenderweise nur leicht abgebremst haben. Das Wachstum ist damit nach wie vor so kräftig, dass die Inflation zu hoch bleibt, und deshalb mehren sich die Zweifel, ob die Fed tatsächlich schon im Sommer mit ihren Leitzinssenkungen starten kann. Auch die weltweit steigende Staatsverschuldung wirft Schatten auf die Zukunft, denn mittelfristig dürften die Staaten angesichts der zunehmenden Zinsbelastung an einer Konsolidierung ihrer Haushalte nicht vorbeikommen.

Insgesamt ergibt sich für den kurzfristigen Ausblick ein gemischtes Bild mit anhaltenden geopolitischen Spannungen, bangen Blicken auf den Ausgang der US-Wahlen und vielen nationalen Problemen – bei gleichzeitig aber auch überraschend kräftigem globalem Wachstum und steigenden Unternehmensgewinnen. Nach den erheblichen Kursgewinnen der vergangenen Monate kann es zu einer zwischenzeitlichen Kurspause an den Aktienmärkten kommen. Dies deuten wir mit der Prognose einer leichten Kursdelle in der Dreimonatsprognose der Aktienmärkte an. Darauf bei der Aktienanlage zu warten, ist jedoch nicht zu raten, hierfür sind kurzfristige Entwicklungen zu unsicher. Strategisch sehen wir Aktien weiterhin eindeutig in der Übergeichtung. Denn insgesamt bleibt unser Bild einer robusten Weltwirtschaft mit positivem Ausblick für die Unternehmen, ihre Gewinne und damit auch für die trendmäßige Aktienmarktentwicklung weiterhin bestehen.



Prognoserevisionen und Änderungen

- Deutschland: Leichte Aufwärtsrevision der Konjunktur- und Inflationsprognose.
- USA: Aufwärtsrevision der Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt 2024 sowie für die Inflation 2024 und 2025.
- US-Notenbank Fed: Beginn der Leitzinswende von Juni auf September verschoben.
- Rentenmarkt Euroland: Geringfügig höhere Renditeverläufe.
- Aktienmarkt Deutschland: Kurzfristige Korrektur, Aufwärtsrevision des Zwölfmonatsziels.
- Gold: Aufwärtsrevision für den gesamten Prognosezeitraum.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Nicht alle Konjunkturindikatoren, die in den vergangenen Wochen veröffentlicht wurden, waren erfreulich. Aber sie waren unterm Strich gut genug, um eine Aufwärtsrevision unserer Konjunkturprognose für 2024 zu rechtfertigen. Insbesondere das erste Quartal dieses Jahres erwies sich stärker als gedacht. Gleichzeitig wird unsere seit längerem bestehende Erwartung einer Belebung der Konjunktur im zweiten Halbjahr durch die sich bessernde Stimmung bei den Finanzmarktteilnehmern und Unternehmen untermauert. Die strukturellen Herausforderungen und geopolitische Risiken dürften weit über den Zeithorizont unserer Konjunkturprognose hinaus belastend wirken.

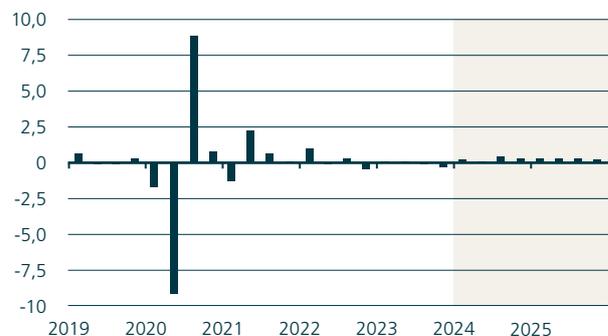
Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Konjunktur- und Inflationsprognose.

Euroland

Das Wirtschaftsvertrauen im Euroraum, gemessen am Economic Sentiment Index der EU-Kommission, zeigt zwar für März noch eine unterdurchschnittliche Stimmung an. Aber dies ist kein gesamteuropäisches Phänomen. Denn die drei EWU-Schwergewichte Frankreich, Italien und Spanien wiesen im März überdurchschnittliche Werte auf. Es ist vor allem Deutschland, dass das EWU-Wirtschaftsvertrauen belastet. Die schwache konjunkturelle Entwicklung hinterlässt allerdings nach wie vor keine spürbaren Belastungen am europäischen Arbeitsmarkt. Die EWU-Arbeitslosenquote lag im Februar auf ihrem Allzeittief von 6,5 %. Unverändert blieb auch die hohe Heterogenität unter den vier großen EWU-Ländern. Nur Deutschland lag mit 3,2 % unter dem EWU-Durchschnitt. Die höchste Arbeitslosenquote verzeichnete Spanien (11,5 %). Italien (7,5 %) und Frankreich (7,4 %) haben sich dazwischen eingereiht.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

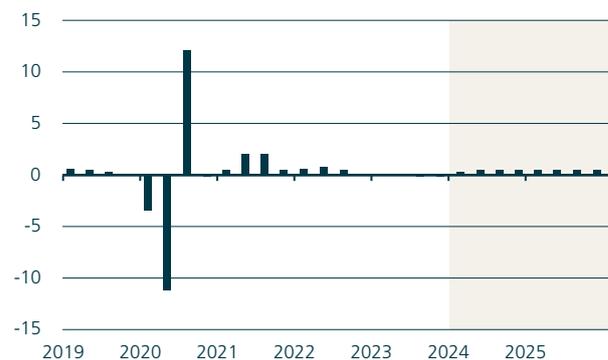
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA

Die US-Preisentwicklung überrascht weiterhin auf der oberen Seite. Insbesondere in den Dienstleistungsbereichen sind die Preisanstiege in den ersten drei Monaten dieses Jahres stärker als erwartet ausgefallen. Die wirtschaftliche Entwicklung ist weiterhin erstaunlich kräftig. Zwar dürfte das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal niedriger als in der zweiten Jahreshälfte von 2023 ausfallen. Aber die zyklischen Teilbereiche könnten an Dynamik hinzugewonnen haben. Die Beschäftigungszuwächse sind weiterhin überdurchschnittlich, wofür zunehmend die hohe Zuwanderung verantwortlich gemacht wird. Hierdurch wird der Druck am Arbeitsmarkt gelindert, was sich in einer Verringerung der bislang noch zu hohen Lohn- und Preisdynamik widerspiegelt.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der Prognosen für das Bruttoinlandsprodukt 2024 sowie für die Inflation 2024 und 2025.

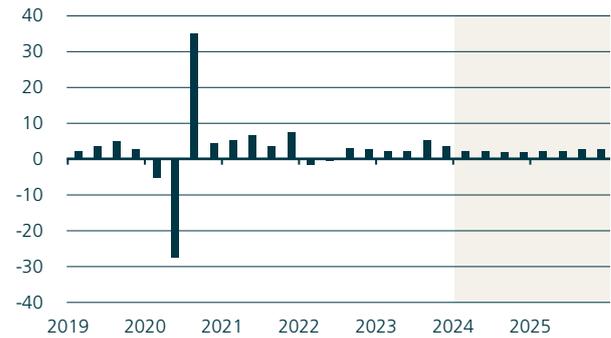
Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die EZB-Presskonferenz am 11. April stand im Einklang mit dem Beginn von Leitzinssenkungen im Juni, lieferte aber erneut wenig Hinweise auf das anschließende Tempo der geldpolitischen Lockerung. Kommentare zur Datenabhängigkeit deuten darauf hin, dass ein wieder höheres Gewicht auf dem Inflationsausblick liegen wird, während die aktuellen Inflationszahlen etwas in den Hintergrund rücken. Bei Entscheidungen über weitere Zinsschritte, die die EZB nur von Sitzung zu Sitzung treffen will, dürfte es daher vor allem darum gehen, die optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität zu überprüfen. Diese Herangehensweise spricht für Leitzinssenkungen lediglich im Quartalsrhythmus. Darüber hinaus wird die EZB im September den Hauptrefinanzierungssatz auf nur noch 15 Basispunkte über dem Einlagensatz absenken. Kurzfristig dürfte der engere Zinskorridor keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Auf längere Sicht dämpft er den Aufwärtsdruck, der von weiter rückläufigen Überschussreserven ausgehen würde.

USA: Bruttoinlandsprodukt

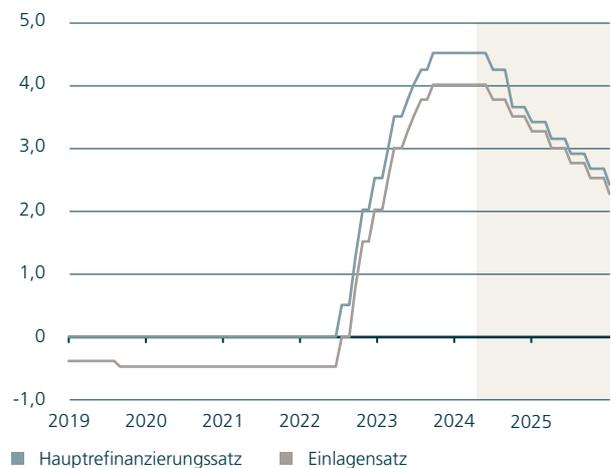
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

EZB: Leitzinsen

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Rentenmarkt Euroland

Hinter der Seitwärtstendenz der Renditen von Bundesanleihen in den vergangenen Wochen verbargen sich divergierende Einflüsse. Auf der einen Seite erhärtete sich der Eindruck, dass die EZB im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wird. Auf der anderen Seite belasteten Datenveröffentlichungen aus den USA die globalen Rentenmärkte. Da sie zudem Zweifel am Ausmaß der geldpolitischen Lockerung im Euroraum hervorriefen, strahlten sie in ungewöhnlich starker Weise auch auf das kurze Ende der Bundkurve aus. Vor diesem Hintergrund sollten sich Leitzinssenkungen der EZB im Quartalsrhythmus in sinkenden Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Demgegenüber dürften sich in den längeren Laufzeitbereichen die Lockerung der Geldpolitik und die sich verbessernden Konjunkturaussichten in etwa die Waage halten.

Prognoserevision: Geringfügig höhere Renditeverläufe.

Devisenmarkt: EUR–USD

Nach den jüngsten Zinsentscheiden der Fed und der EZB festigt sich die kurzfristige Divergenz ihrer geldpolitischen Ausblicke. Der EUR-USD-Wechselkurs quittierte dies mit einem Rückgang in die Nähe des Jahrestiefs von 1,07 USD je EUR. Die US-Dollar-Stärke hält somit an. Denn in den USA haben weder der letzte Arbeitsmarktbericht noch die Inflationsdaten für März für Entspannung bei der Fed gesorgt. Somit verschieben wir unsere Prognose für die US-Leitzinswende von Juni auf September, was dem US-Dollar auf kurze Sicht wieder mehr Unterstützung verleiht. Dagegen steht der ersten Leitzinssenkung der EZB ab Juni wohl nichts im Wege. Dies hat der jüngste Rückgang der Euroland-Inflation auf 2,4 % untermauert. Die von uns erwartete Euro-Aufwertung ist vor diesem Hintergrund vorerst aufgeschoben, aber nicht aufgehoben.

Aktienmarkt Deutschland

Bis Ende März setzte der DAX seine Rallye mit immer neuen Rekordständen fort. Es stützte die Aussicht auf bald sinkende Leitzinsen in den USA und in der Eurozone sowie bessere Wirtschaftsdaten. Nach den überraschend starken US-Daten zu Wirtschaft und Inflation kamen zunehmend Zweifel an der US-Leitzinswende im Juni auf und geopolitische Risiken belasteten. Nun rücken wieder die Unternehmensgewinne in den Fokus. Dank der etwas besseren Perspektiven für Deutschland und des global weiterhin stabilen Wachstums besteht Grund zur Zuversicht, wengleich sich einzelne Branchen weiter schwertun dürften. Wegen der Verschiebung des Prognose-Zeitfensters erwarten wir nun schon auf Dreimonatssicht eine marktübliche Korrektur. Diese bedeutet jedoch keine Trendumkehr und ist daher eine gute Gelegenheit für den schrittweisen Zukauf von Aktien. Entsprechend haben wir unser Zwölfmonatskursziel erhöht.

Prognoserevision: Kurzfristige Korrektur, Aufwärtsrevision des Zwölfmonatsziels.

Bundesanleihen: Renditen

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	16.04.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	17.930,32	17.500	18.500	19.500
EURO STOXX 50	4.955,01	4.800	5.000	5.200
S&P 500	5.123,41	4.850	5.200	5.400
Topix	2.759,64	2.550	2.750	2.900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Kreditmärkte halten sich unerschütterlich gut. Weder die schwache Wirtschaftslage in Euroland noch die kräftigen Zinsanstiege seit Jahresbeginn haben iTraxx & Co. beeindruckt. Auch die jüngste starke Korrektur der Spreads italienischer Staatsanleihen im Vergleich zur Kernzone Eurolands hat sich kaum merklich ausgewirkt. Kurzzeitige Spreadanstiege sind für erneute Käufe genutzt worden. Kassa-Anleihen bleiben sehr gefragt und entwickelten sich in den letzten Wochen besser als ihre entsprechenden Derivate. Die deutliche Spreadausweitung gegenüber den Derivaten seit letztem Herbst haben sie jedoch bisher noch nicht wieder aufholen können. Der Neuemissionsmarkt funktioniert weiterhin reibungslos. Die meisten neuen Bonds werden kräftig überzeichnet, obwohl sie inzwischen kaum noch Neuemissionsprämien bieten.

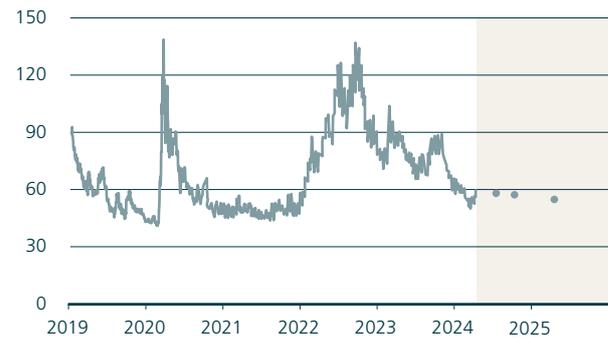
Emerging Markets

Märkte

Trotz des deutlichen Renditeanstiegs am US-Rentenmarkt entwickelten sich Schwellenländeranleihen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil. Bei Hartwährungsanleihen kompensierte ein starker Rückgang der Risikoprämien diese Belastung, während Lokalwährungsanleihen von der Euro-Schwäche profitierten. Insgesamt ist bemerkenswert, dass das Auspreisen der Zinssenkungserwartungen für die Fed die Stimmung für Schwellenländeranlagen nicht erkennbar belastet hat. EM-Aktien haben sich zuletzt gut entwickelt, wobei hier vor allem die starke Entwicklung taiwanischer Werte geholfen hat. Die Verschärfung der Spannungen im Nahen Osten hat zu einem Anstieg des Ölpreises geführt. Der Angriff des Iran auf Israel konnte zwar vollständig abgewehrt werden, doch dürfte hierdurch die Bereitschaft Israels, Schritte zur Deeskalation zu unternehmen, weiter gesunken sein. Trotz der gestiegenen Risiken erscheinen die Energielieferungen aus dem Nahen Osten nicht akut gefährdet, weshalb es auch nicht zu einem massiven Anstieg der Risikoaversion gekommen ist. Bessere Konjunkturdaten aus fast allen Weltregionen stützen die Stimmung.

iTraxx Europe

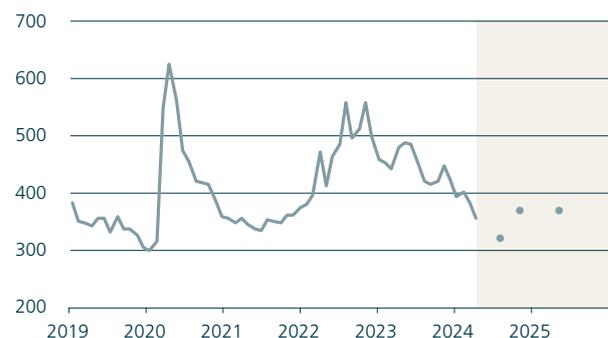
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose Dekabank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien überarbeitet, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch 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 %)

- 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.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- 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 nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- 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