

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Trump-Faktor mit verschiedenen Vorzeichen

November 2024

Investieren schafft Zukunft.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

während der Oktober an vielen internationalen Märkten im Zeichen der Konsolidierung stand, wie unser ETF-Monitor nachzeichnet, so sind seit der Wahl von Donald Trump zum 47. US-Präsidenten unterschiedliche Stimmungen zu beobachten. Während der US-Leitindex Dow Jones ebenso positiv ausschlug wie der Technologieindex Nasdaq, waren die Reaktionen vieler europäischer Indizes zunächst eher verhalten. Eine Ursache dafür dürfte in den Risiken liegen, die für exportabhängige europäische – und besonders deutsche Unternehmen – mit der erneuten Wahl des Republikaners verbunden sein dürften: verschärfte Handelskonflikte und steigende Importzölle bedeuten für viele Unternehmen Herausforderungen.

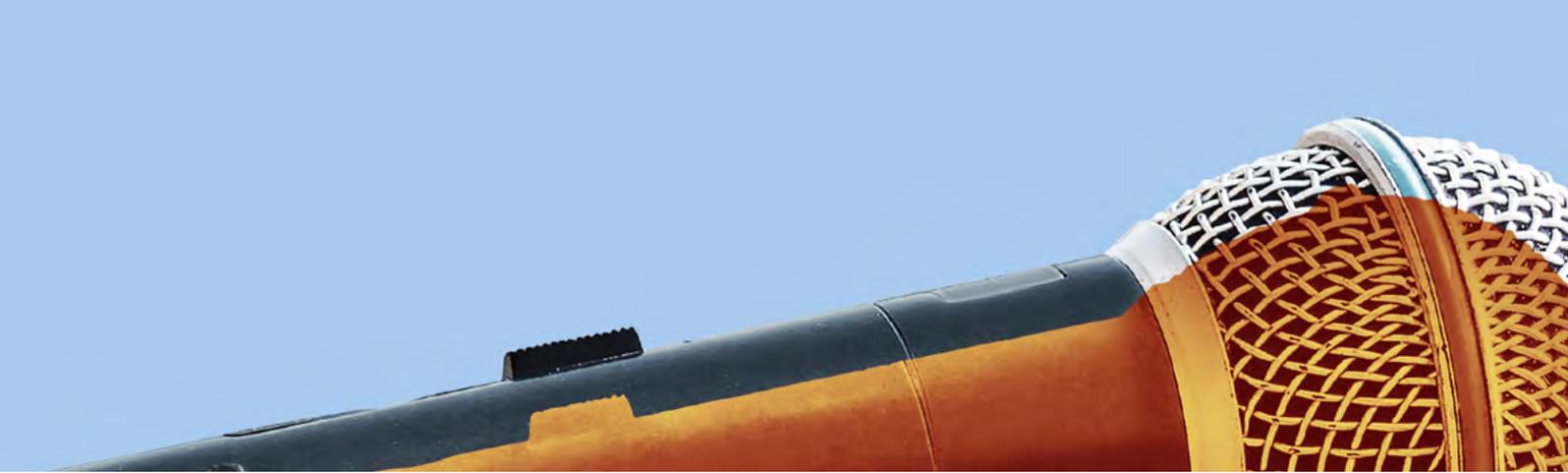
Auf politischer Ebene, so skizziert Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater, kommen zudem erwartbar höhere Kosten für die eigene Verteidigungsfähigkeit hinzu. Die wirtschaftsfreundliche Agenda des neuen US-Präsidenten mag kurzfristig positive Impulse bringen, sie birgt aber, wie unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann nachzeichnet, langfristig nicht unerhebliche Risiken. An erster Stelle steht hier vor allem die absehbar steigende Staatsverschuldung in den USA, die schon in der ersten Amtszeit Trumps auf ein historisches Maß angestiegen ist. An zweiter Stelle steht die möglicherweise wieder steigende Inflation, da Handelskonflikte und Importzölle in der Regel auch mit Preissteigerungen einhergehen. Zinsanhebungen könnten die Folge sein, die wiederum negative Effekte auf die Börsen haben könnten.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Produktmanagement  
ETF, Deka Investment GmbH



## Interview

# „Optimale Lösung immer individuell“

**Nadine Heemann ist Inhaberin der Investmentberatung NAHE.INVEST. Bei ETFs setzt sie bevorzugt auf physisch replizierende ohne Wertpapierleihe.**

**Ich muss gestehen Frau Heemann, dass mir der Name NAHE.INVEST rätselhaft erschien. Spontan dachte ich an das Nahe-Gebiet in Rheinland-Pfalz, aber Sie residieren südlich von Berlin. Wofür also steht NAHE.INVEST?**

Das „NAHE“ ist eine Abkürzung meines Namens – Nadine Heemann. Aber im „NAHE“ steckt mehr. Wenn man Portfolios managt, muss man nahe am Markt sein und gleichzeitig auch nahe an Kundinnen und Kunden. Sie geben den Rahmen vor, in dem ich dann final Vorschläge für die Portfolios treffe. Alles das passt gut mit meinem Namen zusammen.

**Gibt es so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie?**

Die ist sehr davon abhängig, wie Kundinnen und Kunden ticken. Wenn für mich privat ein Rentenportfolio zu langweilig ist, kann es dennoch für jemanden im Ruhestand mit regelmäßigen Entnahmen genau richtig sein. Ich bin bankenunabhängig, ich habe keine Vertriebsvorgaben. Kundinnen und Kunden bezahlen mich direkt. Deshalb ist das Erstgespräch, die Anamnese, wie beim Arzt so wichtig, um zur richtigen Diagnose zu kommen. Meine übergeordnete Philosophie ist, dass es für jeden passend sein muss. Wie ist das individuelle Risikoempfinden? Wie ist die Risikotragfähigkeit? Welches Problem habe ich, wenn mein Portfolio um x Prozent fällt? Das sind die Fragen, die vorab geklärt werden müssen. Die optimale Lösung ist immer individuell.

**Umsetzen müssen Sie das alles mit unterschiedlichen Instrumenten. Was also ist in Ihrem Baukasten, und was setzen Sie bevorzugt ein?**

Grundsätzlich nutze ich alles, was börsentäglich liquide ist. Das ist wichtig, wenn Investorinnen und Investoren ihr Portfolio aus welchen Gründen auch immer schnell auflösen möchten. Ich arbeite bevorzugt mit aktiven Fonds und ETFs, zu denen ich Einzeltitel mische. Für größere Depots kommen auch Einzelanleihen in Frage, weil die oft sehr große Stückelungen aufweisen. Die Depotgröße ist mithin ein wichtiger Faktor. Aber es gibt bei mir auch Mandanten mit Sparplänen, die investieren in Fonds. Dort setze ich keine Einzelaktien ein.

**Dann lassen Sie uns die Fonds genauer unter die Lupe nehmen. Wann nutzen Sie aktive Fonds, wann passive ETFs?**

Für mich ist passiv alles, was mit Hilfe eines Algorithmus gestaltet wird, also mit einem regelgebundenen Verfahren zur Zusammensetzung. Aktiv bedeutet, dass Einzelpersonen oder ein Team entscheiden, was in den Fonds hineingekauft oder verkauft wird, je nach individueller Analyse von Märkten und Aktien. ETFs nutze ich häufig für kurzfristige Meinungen auf einen bestimmten Sektor oder ein bestimmtes Land. Auch für Bereiche, in denen es keine attraktiven aktiven Fonds gibt, kommen sie infrage.

**Wie entscheiden Sie konkret? Aktive Fonds sind ja meist deutlich teurer.**

Ich schaue danach, wer die beste risikoadjustierte Rendite nach Kosten hat. Billig ist nicht immer gut. Zum Beispiel gibt es im Bereich Emerging Markets sehr viele gute Fondsmanagerinnen und -manager, die gutes Detailwissen haben und besser als jeder ETF sind. Bei Standardmärkten wie DAX oder Dow sind meist die ETFs besser. Aber schon wenn Small Caps ins Spiel kommen sieht es

anders aus. Dann sind die höheren Kosten für mich kein Problem, wenn die Rendite nach Kosten stimmt. Bei der Auswahl von ETFs habe ich einen Grundsatz: Ich bevorzuge klar physisch unterlegte ETFs. Ich habe nach meinem Studium 2006 bei Lehman Brothers angefangen. Ich weiß also, wie schnell ein Swap-Partner ausfallen kann. Bei physischen ETFs wähle ich, wenn es die Alternative gibt, gerne das Produkt ohne Wertpapierleihe. Die Aktien sollen auch wirklich im Fonds sein.

**Die ETFs werden immer differenzierter. Bleiben Sie bei Plain Vanilla? Oder nehmen Sie auch Strategie- und Faktor-ETFs ins Visier mit Merkmalen wie Size, Value, Growth oder Momentum?**

Momentum, Value oder Growth – das passt nicht zu meiner Strategie. Ich beobachte solche Fonds, aber nutze sie derzeit nicht

**Sie können aber auch auf explizite Themen mit ETFs setzen.**

Ja, da gibt es Themen, für die ich gerne ETFs nutze, zum Beispiel Künstliche Intelligenz oder Cybersecurity. Darin sind meist Aktien enthalten, die sich ohnehin jeder fundamentalen Beurteilung entziehen. Da ETFs auch während des Tages aktiv handeln, kann man hier jederzeit ein- oder aussteigen.

**Wie steht es um die Nachhaltigkeit? Da gibt es ETFs mit ESG-Filterung sowie Impact Fonds mit Aktien, die einen unmittelbaren Einfluss auf Themen wie Klimawandel versprechen.**

Die meisten Personen in meiner Kundschaft haben keine klare Präferenz. Auch ich sehe das Thema gelassen. Ich habe sogar einige Portfolios mit Rheinmetall, weil diese Firma Produkte herstellt, die Europa zu verteidigen helfen. Aber Kundinnen und Kunden entscheiden, was sie im Depot haben möchten, und daran halte ich mich. Ich habe sogar einen Kunden, der will explizit die Quote von Waffenherstellern erhöhen. Doch wenn jemand Waffen oder Öltitel ausschließt, kann er sich darauf verlassen, dass die nicht ins Portfolio kommen. Was Impact Investment betrifft, gibt es spannende Themen wie den Klimaschutz. Aber die vielen Solartitel laufen zurzeit nicht mehr. Das könnte sich natürlich mit entsprechenden politischen Entscheidungen auch wieder ändern. Dann wird das Thema Impact Investment auch wieder eine größere Rolle im Portfolio spielen.

**Wie managen Sie das Risiko? Schwankungen aussitzen, Assets mit Stopps verkaufen oder Absicherungsgeschäfte mit Futures?**

Kundinnen und Kunden geben den Rahmen vor, sie legen die Schwankungsbreite fest. Sie bestimmen auch die Anleihequote. Anleihen schwanken bekanntlich weniger heftig. In kleineren Portfolios mit Sparplänen und Fonds wird meist ausgesessen. In diesen Fällen kaufen sie bei Rückschlägen ja sogar günstiger ein. In größte-

ren Portfolios wird je nach Risikotoleranz aktiv gehandelt. Ich nutze dann flexible Stoppkurse. Ich rufe auch mal an und rate zu kaufen, wenn ein Markt 30 Prozent abgestürzt ist. Liegt eine Termingeschäftsfähigkeit vor, greife ich nach Absprache zu Sicherungsgeschäften, mit Zertifikaten oder Reverse-ETFs. Auch das Risikomanagement ist also höchst individuell.

---

*„Generell möchte ich sagen, dass die USA eine spannende Volkswirtschaft sind, in der viel mehr möglich ist als im überregulierten Europa.“*



Nadine Heemann  
Inhaberin NAHE.INVEST.

---

**2022 war ein schwieriges Anlagejahr. Aktien- und Anleihekurse fielen. 2023 bis heute lief es wieder gut. Wie haben Sie das gemeistert? Und wie beurteilen Sie die aktuelle Situation? Mehr Vorsicht?**

In der Tat war 2022 auch für uns nicht so gut, aber die Verluste hielten sich in Grenzen und wurden in den guten Jahren danach mehr als ausgebügelt. Aktuell hängt vieles an den USA. Generell möchte ich sagen, dass die USA eine spannende Volkswirtschaft sind, in der viel mehr möglich ist als im überregulierten Europa. In Amerika muss man weiterhin investiert sein, insbesondere jetzt, da mit Donald Trump ein Präsident gewählt wurde, dessen Fokus auf der Förderung der landeseigenen Wirtschaft liegt. Das hat Trump schon vor der Wahl angekündigt. Sein Slogan ist nicht umsonst „America First“. Ich lege deshalb nach der Wahl einen Schwerpunkt auf US-Werte. Trump hat ebenfalls mehrfach angekündigt, Steuern senken zu wollen. Dies sollte Werten aus dem Bereich nicht-zyklischer Konsum entgegenkommen. Letztere Idee kann man zum Beispiel über einen entsprechenden ETF abdecken.



## Kolumne

# Der Trump-Faktor an den Börsen



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Die Finanzmärkte reagierten schnell und begeistert auf die neue politische Lage in den USA. Trumps Sieg bei den Präsidentschaftswahlen war so recht nach dem Geschmack der Wall Street. So sprang der Dow Jones glatt drei Prozent nach oben. Der technologiegetriebene Nasdaq 100 gewann 1,9 Prozent.

Bemerkenswert auch die Entwicklung von Einzeltiteln. Trump verspricht, die Finanzmarktregeln zu lockern. US-Bankwerte reagierten mit Gewinnen von zehn bis zwölf Prozent. Trump will die heimische Industrie vor Konkurrenz schützen. Stahlwerte legten bis zu 17 Prozent zu. Sogar die Aktie des Elektroautobauers Tesla, der vor kurzem noch mit Qualitätsproblemen von sich reden machte, schoss um 13 Prozent nach oben, ist der Tesla-Chef Elon Musk doch offenbar für ein Regierungsamt vorgesehen.

Kein Wunder, dass seitdem im Netz und den Medien allerlei Trump-Listen mit Aktien heruntergebetet werden, die von seiner Präsidentschaft profitieren könnten. Ein Trump-Index wurde bisher noch nicht gesehen. Aber wenn er doch käme, gäbe es wohl bald einen ETF darauf.

Trotz allem Hype fragt sich, wie nachhaltig solche ersten Reaktionen sein werden und wie der Saldo zwischen Verlierern und Gewinnern sein dürfte. Denn erste Verlierer gab es nicht nur in Europa, wo die Angst vor den

von Trump so geliebten Zöllen umging, sondern auch in den USA. Konsumwerte litten, vor allem wenn sie auf Importe aus China angewiesen sind. Insgesamt fragt sich zudem: Wie wird Trumps Politik auf die wirtschaftlichen Rahmendaten wirken, die die Börsen ebenfalls beeinflussen können.

Deshalb ist es sinnvoll, die Trump-Politikversprechen längerfristig in ihren Wirkungen zu betrachten. Mit der Mehrheit im Repräsentantenhaus und im Senat muss man damit rechnen, dass er das, was er versprochen hat, auch umsetzt. Da gibt es zwei große Risikofaktoren.

Der erste Risikofaktor ist die ungebremste Staatsverschuldung, ausgedrückt in Prozent des Bruttoinlandsprodukts. Laut IWF betrug sie am Ende der ersten Amtsperiode von Trump 2020 rund 144 Prozent, bedingt durch die Steuersenkungen aber auch durch die Corona-Pandemie. Mit Präsident Biden ging die Staatsverschuldung erst zurück, stieg jedoch mit den Ausgaben für den Inflation-Reduction Act wieder massiv an und beträgt jetzt rund 126 Prozent. Trumps diverse Steuersenkungs- und Ausgabepläne könnten diese Quote wieder weit über das Corona-Niveau heben. Dass hier eine Gefahr lauert, haben die US-Kreditmärkte schon mal signalisiert. Die Renditen für langlaufende Papiere sind kurzfristig gestiegen. Die Unternehmen, die von einer geplanten Senkung der Körperschaftssteuer auf 15 Prozent profitieren, müssen mit höheren Kreditkosten rechnen.

Für Trump ist die Finanzierung kein Problem. Er will ja massiv Zölle erheben, um die Wirtschaft zu schützen und verschafft dem Staat so auch zusätzliche Einnahmen. Aber ob die ausreichen werden, die erhöhten Ausgaben zu finanzieren ist höchst zweifelhaft. Solche Zölle könnten den zweiten Risikofaktor realisieren: die Rückkehr der Inflation.

Importierte Waren würden durch Trumps Allheilmittel massiv verteuert. Das könnte die Inflation, die gerade auf dem Rückzug ist und die die Fed zu einer weiteren Zinssenkung veranlasst hat, wieder anheizen. Spätestens im Frühjahr nächsten Jahres wird sich dann zeigen, ob die Fed die Zinssenkungen beendet, ja sich sogar auf eine Anhebung vorbereitet. Kein gutes Signal für den Aktienmarkt. Dabei sind die Auswirkungen eines Handelskrieges auf die amerikanische Wirtschaft noch gar nicht einbezogen.

---

*„Und für Überraschungen, das kann man wohl mit Sicherheit prognostizieren, ist Trump immer gut.“*

---

Ein neuer, langanhaltender Trump-Boom an den Märkten ist also noch nicht ausgemacht. Man muss zudem bedenken, dass die Börsen schon vier Jahre unter Trump und vier Jahre unter Biden immer neue Rekorde markiert haben. Nach aller Erfahrung werden sie auf solch hohem Niveau anfälliger für heftige Reaktionen. Ein gewisses Maß an Vorsicht ist ratsam. Auch sollte man nicht unterschätzen, dass sich Trumps erratische Reaktionen der ersten Amtszeit wiederholen könnten. Allerdings soll sein Team diesmal viel besser vorbereitet sein als damals und Vor- und Nachteile bestimmter Maßnahmen besser abschätzen können.

Aber ganz klar: Die US-Volkswirtschaft ist groß und robust, so dass international agierende Anlegerinnen und Anleger in Amerika investiert sein müssen, wer immer dort Präsident ist. Der Markt für ETFs ist zudem so differenziert, dass sich spezielle Investmentideen und Themen umsetzen lassen. Trotzdem gilt: Ein Portfolio sollte so aufgestellt sein, dass es auch negative Überraschungen gut überstehen kann. Und für Überraschungen, das kann man wohl mit Sicherheit prognostizieren, ist Trump immer gut.



## ETF-Monitor

# Konsolidierung vor US-Wahlen

Eigentlich taten die Notenbanken, was die Märkte von ihnen erwartet haben: Sie senkten die Leitzinsen, zunächst Ende September die Fed, dann Mitte Oktober die EZB, und die schon zum dritten Mal in Folge. Aber das hatten die Börsen schon weitgehend vorweggenommen. So stand der Oktober im Zeichen der Konsolidierung. Außerdem warf die Präsidentschaftswahl in den USA ihre Schatten voraus. Deren möglicher Ausgang – Trump oder Harris? – verunsicherte die Märkte.

So konnte nur der Nikkei von den großen Märkten Gewinne verbuchen, ein Plus von 3,1 Prozent. Er hatte sich nach kräftigen Verlusten im August und September nach oben gearbeitet, reagierte nach den Parlamentswahlen, bei

### Zahlen und Fakten

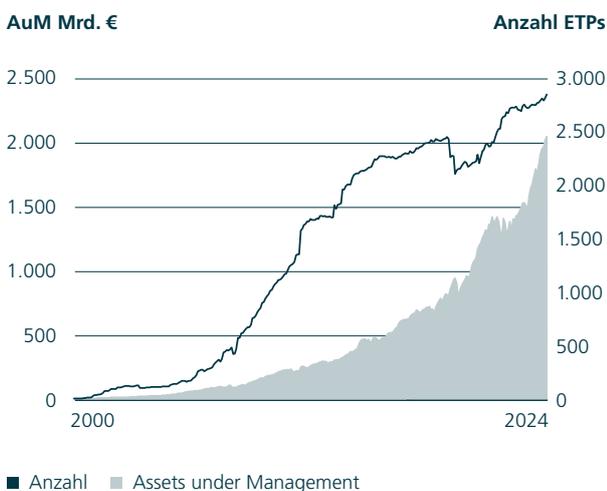
2,038

Die AuM der in Europa gehandelten Titel erhöhte sich um 1,5 % auf 2,038 Bio. Euro.

2.837

Auch die Zahl von Indexprodukten nahm leicht zu, um 0,9 % auf 2.837 Titel.

### Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

denen die Regierung die Mehrheit verlor, kurz negativ, erholte sich dann aber wieder schnell. Bei den anderen Märkten ging es nach mehrfachen Rekorden zuvor abwärts, blieb aber im Rahmen einer üblichen Konsolidierung. Der S&P 500 gab ein Prozent ab. Der Dax verlor 1,3 Prozent, der Shanghai Composite 1,7 Prozent, der EURO STOXX 50 schon 3,5 und der MSCI Emerging Markets sogar 4,4 Prozent.

Bei den Rohstoffen hielt sich der Goldpreis wacker. Der Preis für die Feinunze stieg um 4,2 Prozent, was vielfach als Zeichen zunehmender Unsicherheit interpretiert wurde. Der Ölpreis schaffte nach den Rückgängen zuvor ein Plus von 1,9 Prozent für die Sorte Brent. Doch der S&P Global Base Metal verlor angesichts verbreiteter Konjunkturschwäche rund vier Prozent. Der Dollar, der in den Monaten zuvor eher zur Schwäche neigte, befestigte sich wieder um 2,3 Prozent gegenüber dem Euro.

Die Liste der ETP – der Exchange Traded Products mit Notes und Fonds – wurde im Oktober durch die Erholung der Kryptowährungen geprägt, die im Durchschnitt bis 15 Prozent zulegten. Bei den klassischen ETFs waren es Fonds mit Japan-Bezug. Sie konnten sich um 6,5 Prozent verbessern. Auch die typischen Technologiefonds mit Cloud und Computing reüssierten. Sie gewannen zwischen fünf und sieben Prozent. Zudem gab es bei Produkten mit Gold- und Silber-Bezug Gewinne bis zu sieben Prozent.

Bei den Verlierern fielen Immobilien-ETFs in Europa negativ aus. Sie verloren bis 8,5 Prozent. Alternative Energiewerte wurden gemieden, Verluste bei den entsprechenden Fonds bis sieben Prozent. Aktien-ETFs auf Polen und Schweden gaben rund sechs Prozent nach.

## Anlageklassen

Bei den Flows, dem Nettomittelaufkommen, dominierten klar die Aktien mit 21,9 Milliarden Euro. Für die Anleihen gab es 4,1 Milliarden mehr, für den Geldmarkt 922,4 Millionen Euro. Die Rohstoffe mussten sich mit 202,7 Millionen Euro begnügen.

## Zahlen und Fakten

1,438

Für Aktien zog das Volumen um 1,3 % auf 1,438 Billionen Euro an.

430,6

Für Anleihen ging es um 0,7 % aufwärts – auf nunmehr 430,6 Milliarden Euro.

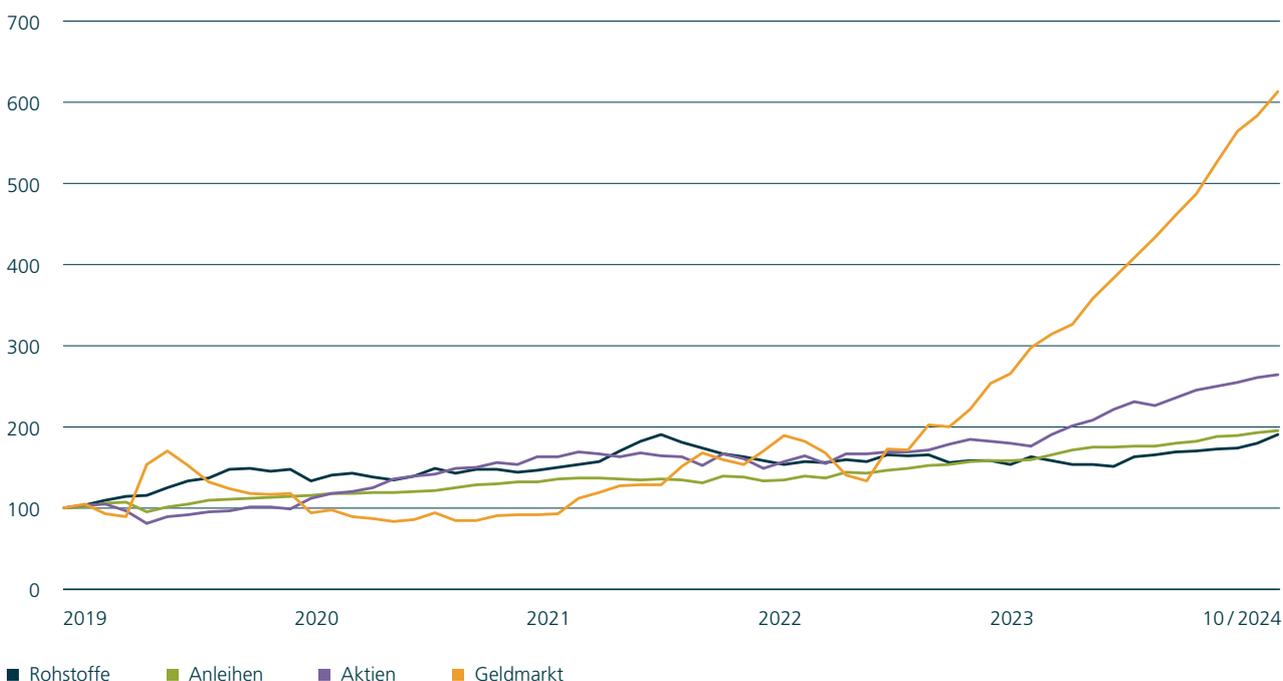
125

Goldbedingt legten die Rohstoffprodukte kräftig zu – um 5,9 % auf 125 Milliarden Euro.

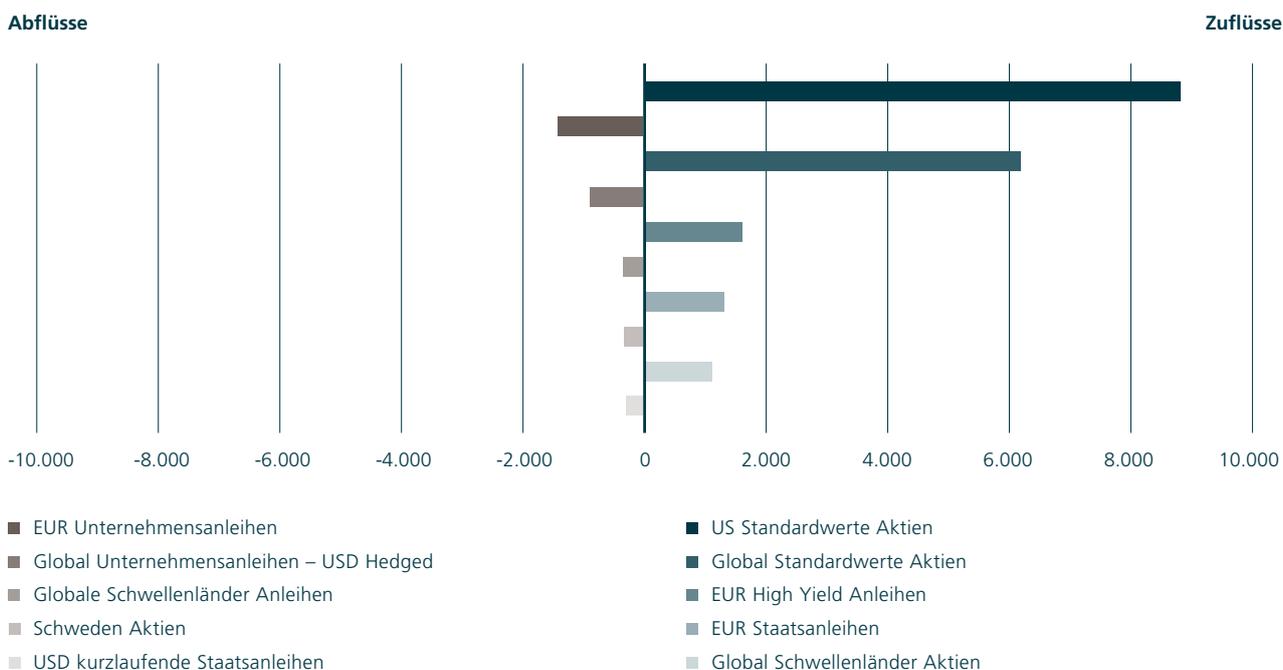
20,7

Das Volumen des Geldmarkts, stieg um 5,1 % auf aktuell rund 20,7 Milliarden Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse

Euro-Unternehmensanleihen dagegen verloren, um 1,4 Milliarden Euro ging das Nettomittelaufkommen zurück. Ebenso erging es globalen Unternehmensanleihen – mit US-Dollar abgesichert. Sie gaben 866,1 Millionen Euro ab. Verlierer waren auch globale Schwellenländer-Anleihen, die ihr Volumen um 315,2 Millionen Euro verringerten. Schließlich litten schwedische Aktien besonders unter der Konsolidierung der globalen Märkte. Ihre Flows schrumpften um 296,6 Millionen Euro.

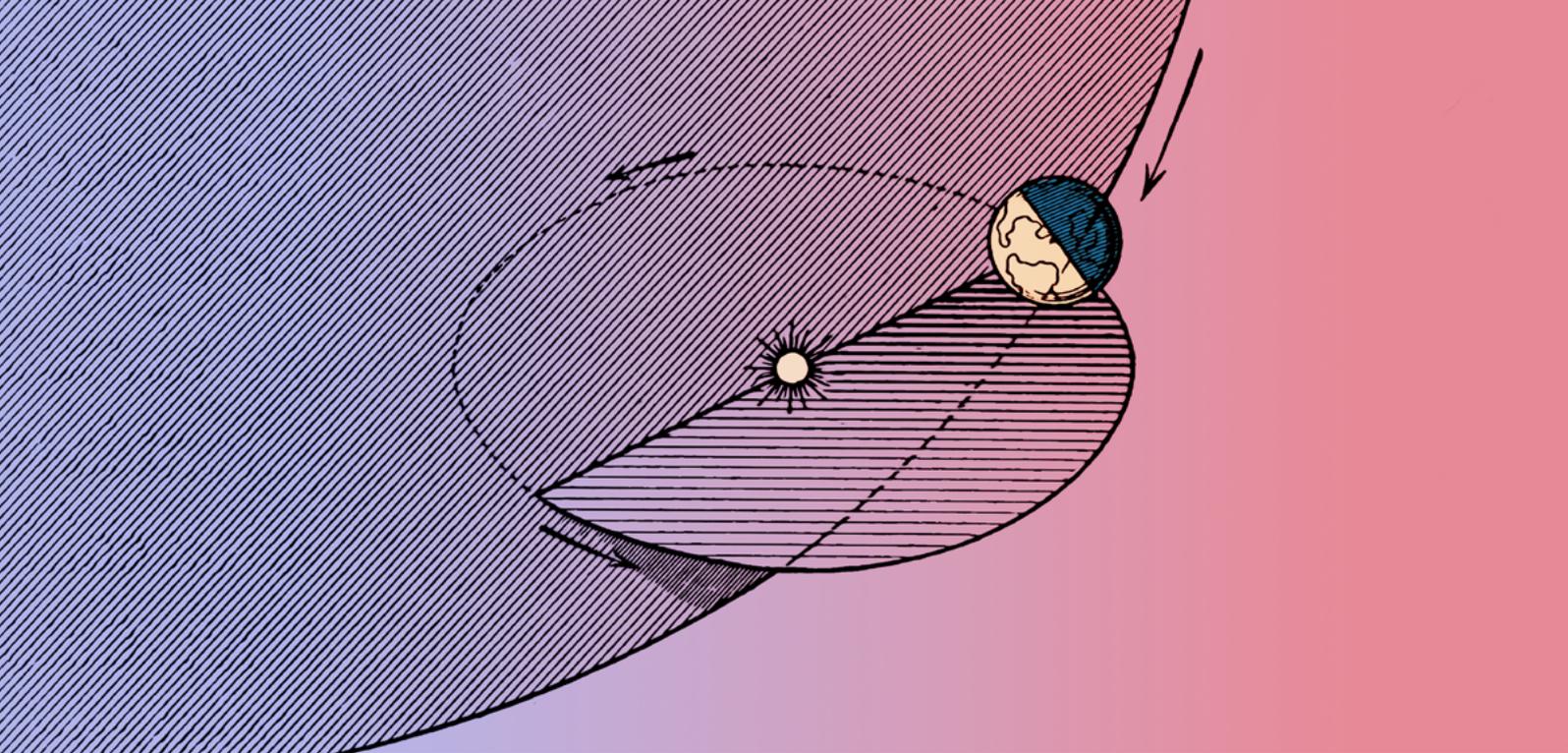
### Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf die Anlagekategorien glänzten vor allem die Standardwerte der US-Aktien. Sie sammelten netto 8,8 Milliarden Euro ein. Für globale Standardwerte gab es 6,2 Milliarden. Euro-High-Yield-Anleihen, die vor kurzem noch als weitgehend ausgereizt galten, waren wieder gefragt. Ihr Volumen stieg um 1,6 Milliarden Euro. Für Euro-Staatsanleihen gab es 1,3 Milliarden. Schließlich wurden globale Schwellenländer-Aktien angesichts der aktuellen Kurskorrektur eingekauft, ein Plus bei ihnen von 1,1 Milliarden Euro.

### Marktkommentar: Gewinne und Verluste

Wie geht es nun weiter an den Aktienmärkten, nachdem am 5. November Donald Trump die Präsidentschaftswahlen gewonnen hat? Die Reaktion war ziemlich eindeutig: starke Gewin-

ne in den USA, Verluste in Europa, besonders im Dax. Einschätzungen dazu finden Sie in der Kolumne sowie dem Interview mit Nadine Heemann von NAHE.INVEST.



## Makro Research

# Die Welt dreht sich weiter ...



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Die in den vergangenen Wochen veröffentlichten Wirtschaftsdaten passten in ein für die Kapitalmärkte angenehmes und konstruktives Bild: Die Weltwirtschaft wächst weiterhin mit rund 3 %, und angesichts nunmehr moderater Inflationsraten können die meisten Notenbanken ihre Geldpolitik weiter lockern. Vor diesem Hintergrund waren in diesem Monat nur geringfügige Anpassungen unserer Prognosen notwendig. Diese Aussage gilt auch mit Blick auf die Wahl Donald Trumps zum US-Präsidenten sowie hinsichtlich des Auseinanderbrechens der Ampelkoalition in Deutschland.

Die wichtigste wirtschaftliche Auswirkung des Endes der Ampel-Regierung liegt in der weiter steigenden Verunsicherung der Unternehmen am Standort Deutschland. Eine Chance liegt hingegen darin, dass eine neue Regierung eine verlässlichere wirtschaftspolitische Orientierung geben könnte. Der Bundeskanzler hat angekündigt, am 15. Januar 2025 die Vertrauensfrage zu stellen.

Dies könnte die Vorbereitung von Neuwahlen bedeuten, die dann bis Ende März 2025 stattfinden würden.

Hinsichtlich der Wahl Trumps sind für den Augenblick drei wichtige Punkte festzuhalten: Erstens, die Wahl ist nach bisherigen Erkenntnissen geordnet und friedlich vonstattengegangen. Zweitens, die Wachstumsaussichten für die US- und die Weltwirtschaft haben sich nicht fundamental geändert. Drittens, mit mehr Unsicherheit und infolgedessen erhöhten Kursschwankungen an den Finanzmärkten ist zu rechnen, bis abzusehen ist, welche konkreten Maßnahmen der zukünftige Präsident für seine zweite Amtszeit plant.

Grundsätzlich muss unter der Präsidentschaft von Trump von einer geringeren Vorhersehbarkeit, Stetigkeit und Berechenbarkeit der US-Politik ausgegangen werden. Europa wird zudem mehr Verantwortung für die eigene Verteidigungsfähigkeit übernehmen und die Wettbewerbsfähigkeit der hiesigen Unternehmen stärken müssen. Die Folgen von verschärften Handelskonflikten, die durch spürbare US-Zollanhebungen ausgelöst werden, von vermehrten geopolitischen Unwägbarkeiten und von einer weiter steigenden US-Staatsverschuldung werden die Prognostiker und die Finanzmarktteilnehmer noch lange und intensiv beschäftigen. Doch auch vor dem Hintergrund der gestiegenen Unsicherheit gilt bei der Geldanlage, dass sich die Welt weiterdreht und dass eine breite Streuung das eigene Portfolio am besten vor Unwägbarkeiten aller Art schützt.

# Konjunktur Industrieländer

## Deutschland

Es gibt sie noch, die positiven Überraschungen. So verbesserten sich die Stimmungsindikatoren der Finanzmarktanalysten, der Unternehmen und Konsumenten zum Teil stärker als allgemein erwartet worden war. Damit zeichnet sich eine konjunkturelle Bodenbildung ab. Die Freude über den ebenfalls unerwarteten Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im dritten Quartal wurde allerdings durch eine spürbare Abwärtsrevision des Vorquartals etwas getrübt. Insgesamt mehren sich die Signale, dass allmählich die konjunkturellen Auftriebskräfte die Oberhand bekommen könnten. Die zahlreichen strukturellen Probleme sorgen jedoch dafür, dass die konjunkturellen Bäume nicht in den Himmel wachsen, und der Regierungswechsel in den USA könnte das zarte deutsche Konjunkturpflänzchen schnell wieder verdorren lassen.

## Euroland

Die europäische Wirtschaft hat an Schwung gewonnen. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einem Anstieg im zweiten Quartal um 0,2 % nun im dritten Quartal um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Die Wachstumsraten der vier großen EWU-Länder lagen zwischen +0,8 % in Spanien und 0,0 % in Italien. Die deutsche Wirtschaftsleistung stieg unerwartet um 0,2 %, und Frankreich verzeichnete einen kräftigen Zuwachs von +0,4 % qoq, der durch die Olympischen Spiele maßgeblich unterstützt war. Die EWU-Inflationsrate lag im Oktober auf dem Zielwert der EZB von 2,0 %. Dies wurde aber durch einen erheblichen Rückgang der Energiepreiskomponente begünstigt.

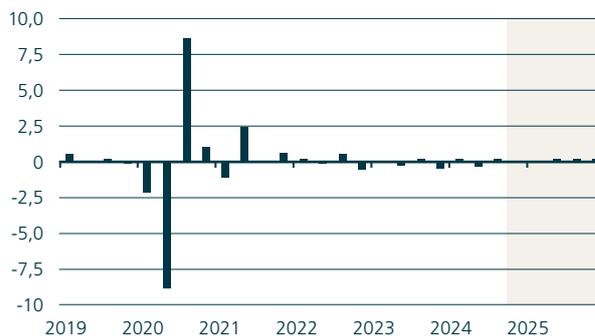
**Prognoserevision:** Aufwärtsrevision der BIP-Prognose für 2024.

## USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal erneut relativ kräftig angestiegen. Insbesondere die Konsumausgaben der privaten Haushalte, aber auch die Staatsausgaben nahmen deutlich zu. Der jüngste Arbeitsmarktbericht für Oktober fiel zwar schwach aus. Allerdings waren hierfür Belastungen durch die Hurrikane Helene und Milton hauptverantwortlich. Die Preisdaten waren zuletzt etwas höher als erwartet. Die Fed hat aber weiterhin vor, das Leitzinsintervall bei den nächsten Meetings zu senken. Nachdem Donald Trump bei den Wahlen erneut die Präsidentschaft erringen konnte, lassen sich für den makroökonomischen Ausblick der USA zunächst nur Tendenzaussagen tätigen: Vermutlich werden seine geplanten wirtschaftspolitischen Maßnahmen zu (durch die Zölle bedingt) höherer Inflation, einer stärker steigenden Staatsverschuldung, höheren Zinsen und schwächerem Wirtschaftswachstum führen.

## Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

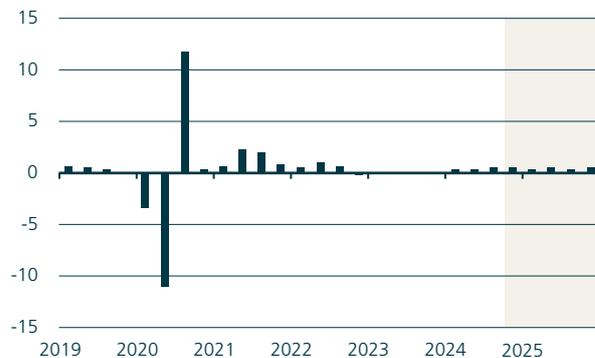
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Euroland: Bruttoinlandsprodukt

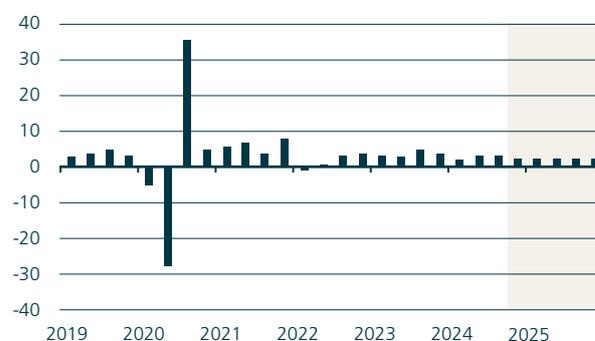
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

## Märkte Industrieländer

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Nach ihrer Ratssitzung am 17.10. stellte die EZB in Aussicht, das Inflationsziel möglicherweise früher zu erreichen als bislang angenommen. Zudem betonte sie die zuletzt nachlassende Konjunkturdynamik. Insgesamt signalisierte sie damit einen größeren Spielraum für zeitnahe Leitzinssenkungen. Auch die ersten Marktreaktionen im Nachgang der US-Präsidentenwahlen spiegeln die Erwartung einer tendenziell schnelleren Lockerung wider. Gleichzeitig sehen wir die Wahrscheinlichkeit dafür, dass die EZB dabei bis in den expansiven Bereich vorstoßen wird, nach wie vor als gering an. So ging die Kerninflation im Oktober nicht weiter zurück, und einige Ratsmitglieder äußerten sich zuletzt verhalten optimistisch in Bezug auf das Wirtschaftswachstum. In Einklang damit rechnen wir mit Leitzinssenkungen um jeweils 25 Basispunkte bei den kommenden drei Ratssitzungen im Dezember, Januar und März. Anschließend dürfte sich die EZB mit zwei weiteren Zinsschritten im Juni und September auf einen Einlagensatz von dann 2,0 % einem in etwa neutralen Leitzinsniveau annähern.

**Prognoserevision:** Etwas schnellere Senkung der Leitzinsen.

### Rentenmarkt Euroland

Die Renditen von Bundesanleihen sind zuletzt wieder gestiegen, wobei die Steilheit der Kurve weiter zugenommen hat. Das kurze Ende spiegelt die Erwartung wider, dass die EZB in Reaktion auf den Wahlsieg Donald Trumps die Senkung der Leitzinsen zwar beschleunigen könnte, dabei aber wahrscheinlich nicht in den expansiven Bereich vorstoßen wird. Bereits im Vorfeld wurden die längeren Laufzeiten durch steigende Renditen von US-Treasuries sowie die Sorge vor einem höheren Emissionsbedarf auch in Europa belastet. In den kommenden Monaten dürften sich die sukzessiven Leitzinssenkungen der EZB in wieder etwas niedrigeren Renditen kurzlaufender Bundesanleihen niederschlagen. Dies sollte zum Teil auch auf das lange Ende ausstrahlen, sofern die Unsicherheit über die Finanzpolitik dies- und jenseits des Atlantiks nicht noch weiter zunimmt.

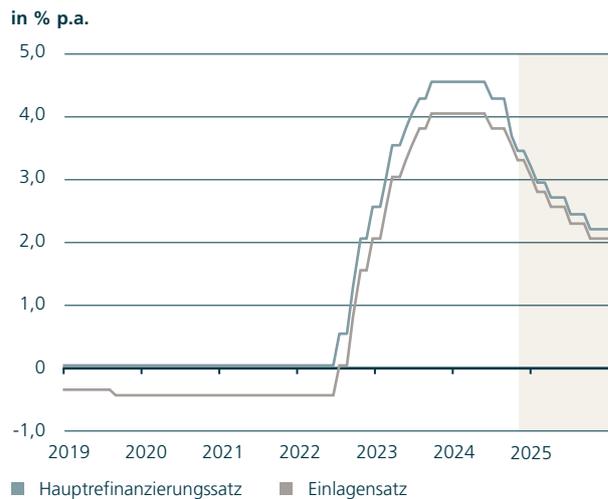
**Prognoserevision:** Etwas steilerer Verlauf der Bundkurve.

### Devisenmarkt: EUR–USD

Der US-Dollar hat wieder kräftig aufgewertet. Seit dem Jahreshoch des Euro von 1,1196 USD je EUR Anfang Oktober rutschte der EUR-USD-Wechselkurs bis zur US-Wahl stetig abwärts und fiel unmittelbar nach dem Wahlsieg von Donald Trump auf 1,07 USD je EUR. Die Gründe für das Wiedererstarken des US-Dollars seit Oktober waren zum einen gute US-Arbeitsmarktdaten für September, die die Leitzinssenkungserwartungen an die Fed an den Märkten abnehmen ließen. Zum anderen war die gehandelte Wahrscheinlichkeit für den Wahlsieg von Trump vor der Wahl deutlich gestiegen. Trumps nun bevorstehende Regierungszeit wird mit tendenziell höherer Inflation und daher auch mit höheren Zinsen in den USA verbunden. Letzteres dürfte den US-Dollar stützen. Dem hat der Euro derzeit nur wenig entgegenzusetzen.

**Prognoserevision:** Leichte Abwärtsrevision des Prognoseverlaufs.

### EZB: Leitzinsen



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

### Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

### Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarkt Deutschland

Die Berichterstattung der DAX-Unternehmen verläuft enttäuschend. Insbesondere die Automobilwerte ziehen die Indexgewinne nach unten, die im dritten Quartal voraussichtlich um 20 % gegenüber dem Vorjahresquartal eingebrochen sind. Klammert man den Automobilsektor aus, sind die Gewinne der Unternehmen leicht angestiegen, bleiben aber hinter Unternehmen aus anderen Regionen zurück. Mit dem Ausgang der US-Wahlen und dem Bruch der Ampelkoalition werden die strukturellen Herausforderungen für die deutschen Unternehmen hoch bleiben. Je schneller und klarer die neuen Regierungen ihre Vorhaben kommunizieren, desto besser können sich die Unternehmen auf die geänderten Rahmenbedingungen einstellen. Auch in der Vergangenheit haben sie immer wieder ihre hohe Flexibilität erfolgreich unter Beweis gestellt. Dies spricht langfristig – in Kombination mit einer intakten Weltwirtschaft, einer unauffälligen Bewertung und niedrigen Zinsen – für moderate Kurszuwächse.

**Prognoserevision:** Leichte Aufwärtsrevision auf 3, 6 und 12 Monate.

## Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen halten sich weiterhin auf vergleichsweise niedrigem Spreadniveau. Dies betrifft vor allem den Kreditderivatebereich, wohingegen Kassa-Anleihen immer noch oftmals recht attraktive Risikoaufschläge im Vergleich zu CDS-Spreads bieten. Im Euro High Yield-Bereich haben Kassabonds zuletzt jedoch kräftig gegenüber Derivaten aufgeholt. Bei Neuemissionen haben Hochrisikofirmen in diesem Jahr stark aufgedreht und sind dabei auf sehr große Nachfrage der Investoren gestoßen. Dies hat die Sorge über eine stark aufsteigende „Maturity Wall“ in den kommenden Jahren deutlich abgefangen. Zudem sind die Ausfallraten von Risikobonds spürbar hinter den Befürchtungen zurückgeblieben und Moody's prognostiziert für die kommenden zwölf Monate weiter nachgebende Default Rates.

## Emerging Markets

### Märkte

In einer ersten Reaktion auf den Sieg von Donald Trump bei den US-Präsidentenwahlen sind erwartungsgemäß die US-Renditen gestiegen, und der US-Dollar hat gegenüber fast allen anderen Währungen zugelegt. Der mexikanische Peso kam stärker unter Druck als andere Währungen. Die Aktienmärkte reagierten in der Tendenz positiv auf den Wahlausgang. Doch Trump dürfte die Handelsrestriktionen verschärfen, was an den Märkten zumindest vorübergehend zu negativen Reaktionen führen wird. Besonders Mitteleuropa, der mexikanische Peso und der chinesische Renminbi erscheinen anfällig. Der Trend zu niedrigeren Leitzinsen dürfte in den Schwellenländern anhalten, allerdings könnten viele Notenbanken das Tempo ihrer Zinssenkungen drosseln, um ihre Währungen nicht unter Druck zu bringen. Da die Senkungen weitgehend eingepreist sind, dürften sich die Renditen sowohl bei Hartwährungsanleihen als auch bei Lokalwährungsanleihen auf Sicht der kommenden Monate in der Tendenz seitwärts bewegen. Auf EM-Aktien dürfte weiterhin die Unsicherheit um den Ausblick für die chinesische Wirtschaft lasten.

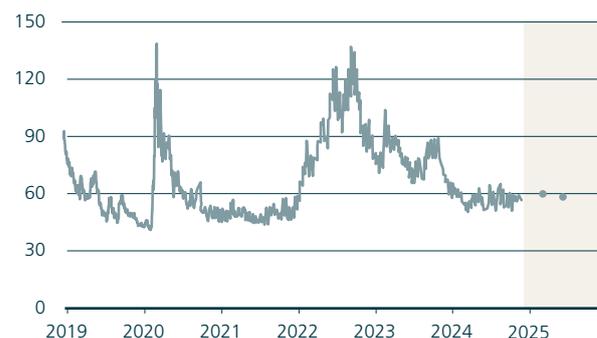
## Aktienmarktprognose

	8.11.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	19.039,31	19.500	20.500	20.500
EURO STOXX 50	4.800,63	5.000	5.050	5.100
S&P 500	5.929,04	6.100	6.200	6.250
Topix	2.715,92	2.700	2.850	3.000

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## iTraxx Europe

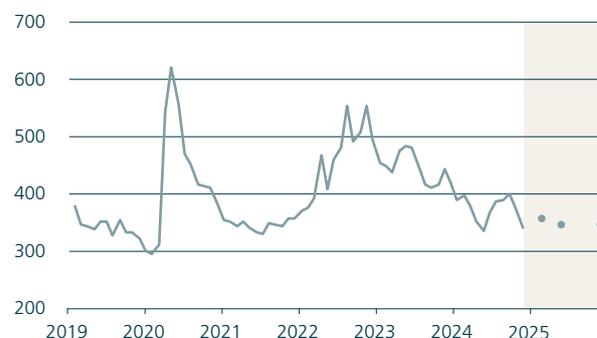
### Basispunkte



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 wächst mit durchschnittlich rund 3 % pro Jahr.
- Deglobalisierung, Demografie und Dekarbonisierung erhöhen perspektivisch den Inflationsdruck und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken senken Leitzinsen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung und sind dabei wachsam, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben.
- Lockerung der Geldpolitik stützt Konjunktur und Kapitalmärkte. Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) global eher expansiv. Allgemein ist ein Trend zu höherer Staatsverschuldung zu beobachten.
- Regierungswechsel in den USA und Bruch der Ampelkoalition in Deutschland erhöhen politische Unsicherheit, haben aber kurzfristig nur begrenzte Auswirkungen auf die Konjunktur.
- Leichte konjunkturelle Belebung in Euroland. US-Wirtschaft zeigt sich robust.
- 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 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland eines erneuten Infragestellens der Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Deutlich höhere Inflationsraten aufgrund von umfassenden protektionistischen Maßnahmen oder von spürbar steigenden Staatsschulden lösen Lohn-Preis-Spirale aus. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.
- 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.

### Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- 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](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)