

ETF-Newsletter Wertarbeit

Nachhaltige Perspektiven trotz politischen Störsignalen?

Juli 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

in der Zeit vor dem Ukraine-Krieg galten Fonds mit Nachhaltigkeitsmerkmalen gegenüber ihren nicht nachhaltigen Pendanten als überlegen, brachten sie doch eine ähnliche Rendite bei zugleich geringeren Risiken. Auf der Haben-Seite konnten geneigte Investoren die Vermeidung von Reputationsrisiken sowie moralische Pluspunkte verbuchen. Doch selbst die Wirren des Krieges sowie der damit verbundene Boom bei wenig nachhaltigen Industrien von der Waffenherstellung bis zu fossilen Energien haben hier keine wesentlichen Einschränkungen bewirkt. Insofern mutet es nur konsequent an, wenn Michael Winker, Head of ETF Investments und Direktor Portfolio Management bei der Feri AG, betont, dass Nachhaltigkeit inzwischen zu jeder Portfoliostrategie gehöre. Dabei hat er nicht nur die vom Gesetzgeber auf den Weg gebrachte Beratungspflicht im Auge, sondern betont vor allem die über die Jahre verschärften und professionalisierten Nachhaltigkeitskriterien, die es ermöglichen, die Vorstellungen von Anlegerinnen und Anlegern in Sachen Nachhaltigkeit fein granuliert abzubilden und in Portfoliokonzepte zu übersetzen.

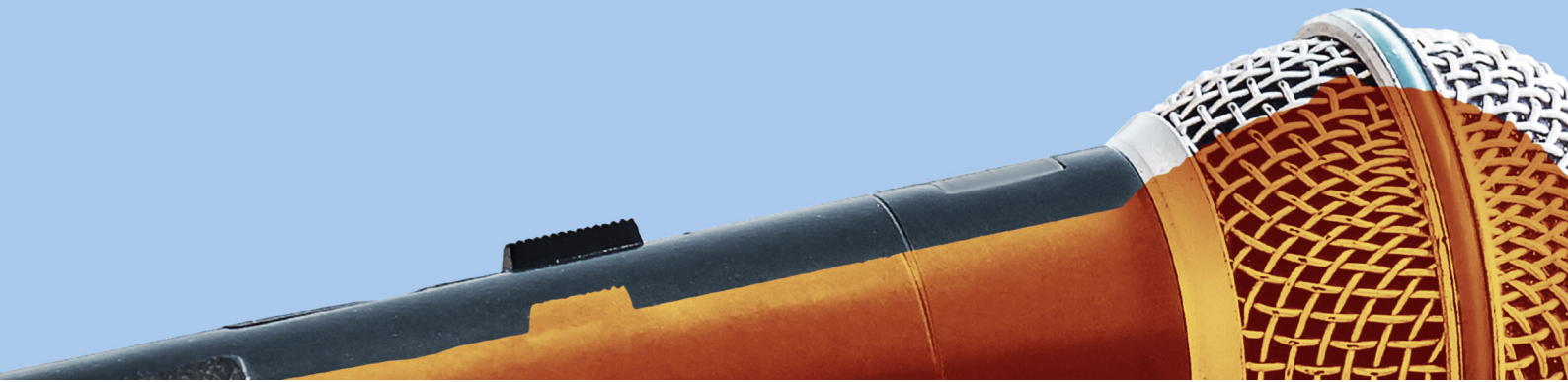
Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater sieht die Weltwirtschaft auf Kurs, wäre da nicht die Politik. Denn trotz ermutigender Signale wie einer soliden globalen Wirtschaftsleistung, sinkenden Inflationsraten und positiven Trends an den Aktienmärkten, herrschen politische Störsignale vor. Sie geben Anlass zur Sorge, vom Erstarken der Rechten bei der Europawahl bis zu den teuren Wahlversprechen der US-Präsidentenskandidaten, welche die schwindelerregende US-Schuldenquote weiter erhöhen dürften. Der Ökonom verweist aber auf die disziplinierende Wirkung funktionierender Kapitalmärkte, die allzu große Ausgabenfreudigkeit schnell durch höhere Renditen einfangen könnte.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Nachhaltigkeit gehört in jedes Portfolio“

Michael Winker ist Head of ETF Investments und Direktor Portfolio Management bei der FERI AG in Bad Homburg, mit 59 Milliarden Euro Assets under Management eines der führenden Multi Asset-Investmenthäuser. Er analysiert die aktuellen Entwicklungen des ETF-Marktes.

Die FERI Gruppe ist einer der größten Vermögensverwalter Deutschlands. Welche Rolle spielen bei Ihnen inzwischen ETFs? Kann man salopp sagen: Kein Portfolio ohne Indexfonds?

Wir haben für die Portfolios keine festen Regeln. Jeder Kunde bekommt individuell genau, was am besten zu seinen Zielen passt. Aber in der Tat: Die Rolle der ETFs hat in den letzten Jahren in den Portfolios klar zugenommen. Eine Pflicht, ETFs zu haben, besteht trotzdem nicht.

Das Angebot an ETFs ist auch stetig gewachsen. Neben klassischen Indexfonds gibt es viele Strategieprodukte und sogar immer mehr aktive ETFs. Ist damit aus Ihrer Sicht jede Investmentidee umsetzbar? Oder wo sehen Sie Grenzen?

Der Baukasten für ein effizientes Multi-Asset-Portfolio ist schon außerordentlich gut gefüllt. Da gibt es breite und auch sehr punktgenaue ETFs. Ich würde dazu auch die Exchange Traded Commodities (ETCs) zählen, weil bei uns natürlich auch Rohstoffe und Kryptowährungen eine Rolle spielen. Damit lässt sich ein weites Feld an Investmentideen umsetzen. Grenzen sehe ich dort, wo die Assetklasse illiquider wird. Das gilt zum Beispiel für Immobilieninvestments, auch wenn man den Sektor über Branchen-ETFs teilweise abdecken kann. Das gilt ebenso für Private Equity und für spezielle Hedge-Fonds-Strategien. Da kann man mit ETFs und ETCs nicht agieren, einfach weil das Underlying nicht so liquide ist, wie es eine Verpackung in solche Anlageprodukte erfordert.

Wir wissen, dass breit diversifizierte ETFs das Einzelrisiko, besonders von Aktien, reduzieren. Aber es bleibt immer das Marktrisiko, das zum Beispiel im

Jahr 2022 bei Aktien und Renten zu Verlusten führte. Wie gut sind ETFs fürs Risikomanagement geeignet?

In der Regel verpackt ein ETF ein klassisches Markt-Beta. Es gibt zwar Verpackungen, in denen gewisse Absicherungsinstrumente eingebaut sind. Die haben sich aber nicht auf breiter Basis durchgesetzt. Deshalb müssen wir als Vermögensverwaltung für das Risikomanagement sorgen. Das ist mit ETFs nur begrenzt möglich. Es gibt zwar Short-ETFs, aber die sind sehr pfadabhängig und nicht für jede Situation geeignet. Da muss man passgenauer agieren, zum Beispiel mit Futures und Optionen oder mit einer Quotensteuerung, die auf Basis von Value-at-Risk umgesetzt wird.

Gern wird die sogenannte Kern- und Satellitenstrategie propagiert. Damit liegen im Kern die schwankungsarmen Produkte, während die Satelliten risikoreicher auf kurzfristige Gelegenheiten setzen. Hat die sich nach Ihrer Erfahrung bewährt?

Der Ansatz ist natürlich nicht neu, hat aber immer noch seine Daseinsberechtigung für viele Kunden. Im Kern liegen dabei die kostengünstigen ETFs, wie zum Beispiel der MSCI World, der dank des Wettbewerbs nur wenige Basispunkte kostet. Damit ist man schon gut im Markt und hat auch so einen Megatrend wie die „Magnificent Seven“ mit Apple, Microsoft oder Nvidia nicht verpasst. Mit den Satelliten lassen sich dann unsere hauseigenen Prognosen sehr dezidiert und entsprechend der Risikotoleranz der Kunden umsetzen.

Sehr beliebt sind auch die dividendenstarken ETFs, über die wir schon öfters diskutiert haben. Auch da hat sich einiges bei den Auswahlkriterien getan. Aber

es gab immer auch wieder Durststrecken mit solchen ETFs, in denen die Kursverluste größer als die Dividenderträge waren. Wie gehen Sie damit um?

Die Faktorprämie Ausschüttung und Dividendenwachstum ist eine wissenschaftlich gut nachgewiesene Ertragsquelle. Aber Sie haben recht, es gibt auch immer Schwächephasen. Dann stellt sich die Frage: Durchhalten oder Aussteigen und Umschichten? Nach meiner Erfahrung ist es in einem breit diversifizierten Portfolio, in dem es auch andere Faktorprämien gibt, eher vorteilhaft, solche Schwächephasen durchzustehen. Wenn man sich das über mehrere Jahre anschaut, machen Dividenden und Dividendenwachstum einen enormen Anteil am Gesamtertrag aus. Deshalb sollte man auf Hin und Her verzichten.

Wie gehen Sie mit dem Themen-ETFs um? Kaum gibt es zu einem Thema, zum Beispiel Künstliche Intelligenz, ein paar Aktien, wird daraus auch schon ein ETF gemacht.

Themen-ETFs sind ein sehr diffuser und heterogener Bereich, der gerne mit einem griffigen Label wie Smart Cities oder Blockchain daherkommt. Da muss man genau hinschauen, vor allem, ob die Zusammenstellung von Baskets professionellen Indexkonstruktionen entspricht. Da gibt es hochinteressante Nischen, aber auch richtige Flops. Da ist eine genaue Prüfung absolut notwendig.

Und wie sieht es mit dem großen Thema Nachhaltigkeit aus? Da herrscht doch auch noch ziemlicher Wildwuchs?

Das sehe ich nicht mehr so. Die Nachhaltigkeitskriterien wurden über die Jahre immer mehr verschärft und professionalisiert. Aber trotzdem muss man auch da sehr genau hinschauen. Ein Beispiel: In manchen Nachhaltigkeitskonzepten wurde die Nvidia-Aktie bewusst ausgeschlossen, was natürlich ziemlich Performance gekostet hat. Deshalb achten wir immer genau auf den Mix der Nachhaltigkeitskonzepte. Aber insgesamt, so betone ich, gehört Nachhaltigkeit inzwischen zu jeder Portfoliostrategie.

Dann nochmal zu den aktiven ETFs, die ich schon angesprochen habe. Sie scheinen jetzt stärker auf den Markt zu kommen, und sie haben bestimmte automatische oder halbautomatische Anpassungen an sich ändernde Marktverhältnisse eingebaut. Ein vielversprechender Trend?

Nun, vielfach ist es nur alter Wein in neuen Schläuchen, also bewährte Investmentstrategien in neuer Verpackung. Das ist völlig akzeptabel, besonders wenn diese neue Verpackung kostengünstig ist. Zum Beispiel bekomme ich eine bewährte Strategie, für die ich früher hohe Basispunkte bezahlen musste, nun als relativ günstigen ETF angeboten. Dieser kann an der Börse gehandelt werden – muss es jedoch nicht.

Gibt es in dem gut gefüllten Baukasten denn aus Ihrer Sicht noch Lücken?

Wenn sich Kapitalmärkte ändern, gibt es immer wieder

Lücken. Die werden aber nach meiner Erfahrung relativ schnell gefüllt, wie zum Beispiel zuletzt mit sogenannten Laufzeiten-ETFs im Rentensektor, die genau den Zeitgeist trafen und entsprechend Milliarden einsammeln konnten. Große Lücken sehe ich nicht mehr. Aber wie eingangs schon gesagt, man muss nicht jede Strategie in einen ETF pressen, wenn die Underlying nicht ausreichend liquide sind. Da gibt es bessere Möglichkeiten mit einer passgenauen Privatplatzierung.

„Wir bei FERI haben in den letzten Jahrzehnten weitere Anlageklassen in ausgewogenen Portfolios implementiert.“



Michael Winker
Head of ETF Investments und
Direktor Portfolio Management bei
der FERI AG in Bad Homburg

Viele Kundinnen und Kunden hätten gern ein ausgewogenes Depot. Wie würde eine solche Konstruktion aus Ihrer Sicht gestaltet?

Die klassische Lesart eines ausgewogenen Portfolios ist eine Mischung von 50 Prozent globalen Aktien- und Renten-ETFs oder auch ein Verhältnis von 60 zu 40 Prozent. Das hat in den letzten hundert Jahren mit wenigen Ausnahmen immer stark performt. Wir bei FERI haben in den letzten Jahrzehnten weitere Anlageklassen in ausgewogenen Portfolios implementiert, zum Beispiel Gold, Rohstoffe und alternative Strategien. Unser FERI Multi Asset-Würfel versinnbildlicht die Darstellung unseres Multi Asset-Investmentansatzes – eine intelligente Kombination traditioneller und alternativer Anlagestrategien. Eine Anlageklasse ist Digital Assets, zu der auch riskantere Anlageformen wie Kryptowährungen gehören. Mit Hilfe unseres Multi Asset-Ansatzes optimieren wir Chancen und Risiken, um ein gut ausgewogenes Portfolio gestalten zu können.

Wie beurteilen Sie die aktuelle Situation? Agiert FERI weiter offensiv oder jetzt eher defensiv?

Natürlich schauen wir in unseren Anlagestrategiesitzungen immer auf die aktuelle Entwicklung und reagieren, wenn es nötig ist. Aber mit Hilfe unseres FERI Cognitive Finance Instituts versuchen wir, langfristige Trends aufzuspüren und in unsere Portfolios einzubauen. Wir greifen weniger zu taktischen und trading-orientierten Maßnahmen. Die machen uns eher die Performance kaputt. Zurzeit haben wir noch recht solide Aktienquoten und eher geringe Cashquoten. Aber mit Blick nach vorne sind wir äußerst wachsam, vor allem, was die konjunkturelle Entwicklung und die Notenbankpolitik betrifft. Wird unsere Einschätzung defensiver, würden wir das entsprechend in den Portfolios umsetzen.



Kolumne

Positiv denken



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Deutschlands Hoffnung auf die Fußball-Europameisterschaft scheiterte an den spielstarken Spaniern. Ein weiterer Rückschlag für die Stimmung im Lande, die ohne die EM schon schlecht genug ist. So mahnte Bundestrainer Julian Nagelsmann in seiner Pressekonferenz nach dem Aus: „Wenn wir immer nur in Tristesse verfallen, in alles ist grau, alles ist schlecht, dann wird sich keiner verbessern. Das gilt im Fußball wie in der normalen Gesellschaft.“

Recht hat er. Aber wer kann das der Bevölkerung verdenken in einem Umfeld von Kriegen, Katastrophen, Klimawandel und oft hilfloser Politik. Und das ist die Situation in vielen Ländern. Umso bemerkenswerter ist, dass sich die Börsen, die ja als besonders stimmungsabhängig gelten, im ersten Halbjahr 2024 so gut geschlagen haben. Natürlich gab es kurzfristig jede Menge an Rückschlägen, aber per saldo kann sich das Ergebnis sehen lassen. Es gab sogar neue Rekorde.

Der Nikkei allen voran mit einem Plus von 18,3 Prozent, gefolgt vom Nasdaq Composite mit 18,1 Prozent. Der breite S&P 500 glänzte mit 14,5 Prozent. Wohl dem, der einfach auf den Amerika lastigen MSCI World gesetzt hatte. Er wurde mit 10,8 Prozent belohnt. Europa hinkte hinterher. Aber 9,7 Prozent beim STOXX Europe 50 und 8,9 Prozent beim DAX können sich sehen lassen. Nur der Shanghai Composite mit einer ausgeprägten Wirtschaftskrise in China, verzeichnete ein kleines Minus von 0,3 Prozent.

Auch die Rohstoffe hielten gut mit. Der S&P Base Metal, das Barometer für die Preise der Basismetalle, kletterte um 14,2 Prozent. Der Goldpreis etablierte sich mit einem Plus von 12,8 Prozent über 2.300 Dollar für die Feinunze. 12,2 Prozent mehr waren es für den Ölpreis mit der Sorte Brent.

Wenn die allgemeine Stimmung und die Märkte so auseinanderklaffen, werde ich oft gefragt, ob die Börsen spinnen. Das könne doch nicht mit rechten Dingen zugehen. Geht es aber doch. Die Börse ist berüchtigt für heftige Stimmungsschwankungen. Langfristig folgt sie jedoch fundamentalen Trends und Hoffnungen darauf. Ein wichtiger dieser Trends ist die Zinsentwicklung. Nach Inflation und Zinsschock wurde auf den Zinsgipfel spekuliert, der in der Tat mit den ersten Zinssenkungen erreicht sein dürfte. Daran knüpften sich Hoffnungen auf konjunkturu-

relle Verbesserungen an, die aber noch kein einheitlicher Trend sind. Inspirierend wirkte zudem der Fokus auf die großen Tech-Werte, die Magnificent Seven, die mit dem KI-Experten Nvidia alle Rekorde brachen.

Wird dieser positive Trend auch im zweiten Halbjahr anhalten? Davon auszugehen, wäre mutig, könnte sich aber durchaus in schwächerer Form als in der ersten Jahreshälfte materialisieren. Zunächst ist wichtig, dass die vielen politischen Unsicherheiten weitgehend in den Kursen enthalten sind. Selbst ein Präsident Trump dürfte die Börsen noch nicht von der Rolle bringen, solange er nicht irgendetwas ungeheuerlich Chaotisches veranstaltet. Es mag zynisch klingen, aber die Kriege sind in ihrer bisherigen Form, ebenfalls in den Kursen enthalten – vorausgesetzt, dass es nicht zu einer extremen Eskalation kommt. Positiv dürfte sein, dass die Zinssenkungen nach einer Pause weitergehen werden und dass sich die Konjunktur in den meisten Ländern und in der Weltwirtschaft stabilisieren wird. Das sollte in Maßen auch für China gelten. Die Gefahr von Handelskriegen sollte sich am Verhandlungstisch einschränken lassen.

„Denn eine alte Börsenweisheit besagt, dass die Kurse gerade in brenzlichen Umfeldern zu klettern vermögen.“

Für Anlegerinnen und Anleger kann es sich darum möglicherweise auszahlen, positiv zu denken, im Markt engagiert zu bleiben und selektiv dazuzukaufen. Allerdings kann es in den kommenden Monaten immer wieder Dämpfer geben. Das ist nicht schlimm. Denn eine alte Börsenweisheit besagt, dass die Kurse gerade in brenzlichen Umfeldern zu klettern vermögen. Von einer gefährlichen Euphorie, die oft in einem Crash mündet, sind wir noch meilenweit entfernt.



ETF-Monitor

Sommerhoch und Sommerloch

Was würden die Börsen machen, wenn es nicht die phantasievollen Tech-Werte gäbe, vor allem wenn dort irgendwo KI – Künstliche Intelligenz draufsteht? Auch im Juni waren sie die Antreiber. So legte der Nasdaq Composite glatt um sechs Prozent zu und zog den breiten S&P 500 mit. Er schaffte immerhin noch 3,5 Prozent. Da konnte von den großen Börsen nur noch der Nikkei in Japan mithalten, der sich um 2,9 Prozent verbesserte. Auch die Emerging Markets, die in den Vormonaten meist geschwächt hatten, ließen sich inspirieren und brachten ein Plus von 3,6 Prozent auf die Waage.

Zahlen und Fakten

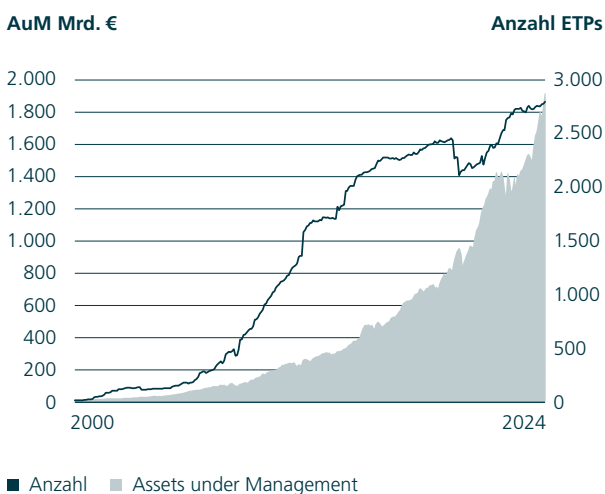
1,9

Die AuM stiegen um 3,1 % und übertrafen erstmals die 1,9 Billionen Euro.

2.780

Die Zahl der ETP erhöhte sich leicht um 0,8 Prozent auf 2.780 Titel.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

In Europa, wo die EZB mit einer lang erhofften Zinssenkung vorgeprescht war, sah es anders aus. Die Kurse schienen im Sommerloch zu versinken, bedingt auch durch politische Faktoren. Der Rechtsruck bei den Europawahlen sowie die Aussichten auf die kurzfristig angesetzten Parlamentswahlen in Frankreich und Großbritannien verunsicherten. Der DAX verlor 1,4 Prozent, der EURO STOXX 50 schon 1,8 Prozent. Die Renner des Vormonats, der MDAX und der SDAX sackten um 5,8 und 5,3 Prozent ab. Auch China litt. Der Shanghai Composite ging um 3,9 Prozent in die Knie. Ihm machten die Vorwürfe wettbewerbswidriger Subventionen und die Strafzölle in den USA sowie die Androhung solcher Maßnahmen durch die EU zu schaffen.

Auch bei den Rohstoffen überwog Vorsicht. Industriemetalle, gemessen mit dem S&P Global Base Metal, gaben um 6,9 Prozent nach. Gold konnte sich dagegenhalten. Das Minus war nur minimal mit 0,02 Prozent. Silber verlor

stärker, nämlich 4,2 Prozent. Öl dagegen konnte sich weiter erholen. Der Preis für die Sorte Brent verbesserte sich um 5,9 Prozent. Angesichts der politischen Krisen in Europa litt der Euro, auch wenn der Verlust von 1,2 Prozent gegenüber dem US-Dollar in engen Grenzen blieb.

Wie wurde dies bei den ETFs umgesetzt? Auch bei ihnen inspirierte Technologie. Länder-ETFs mit starkem Tech-Anteil profitierten besonders. Taiwan schaffte bis zu 11,5 Prozent, Korea immerhin bis 10,1 Prozent. Auch Indien zog mit, ein Plus von rund 8,2 Prozent. Weltweit orientierte Tech-ETFs in unterschiedlichen Ausprägungen waren ebenfalls die Renner. Sie glänzten mit bis zu 10,8 Prozent.

Auch auf der Verliererseite gab es Tech-Werte, vor allem wegen Überkapazitäten. Das betraf die Solarbranche. Entsprechende Fonds gaben bis zu 14,8 Prozent nach. Mithin litten auch Fonds auf Clean Energy, die sich um 10,3 Prozent verbilligten. Bei den Länder-ETFs war es Mexiko mit minus 9,5 Prozent. Und wer speziell auf den Green Deal der EU gesetzt hatte, wurde mit minus 6,7 Prozent abgestraft.

Anlageklassen

Auch das Netto-Mittel-Aufkommen stand wieder im Zeichen der Aktien. Sie erhöhten es um 15,7 Milliarden Euro, der zweitbeste Wert in diesem Jahr. Für die Anleihen gab es ein Zufluss von 2,6 Milliarden Euro. Die Rohstoffe steigerten ihre Flows um 817,9 Millionen Euro, der beste Wert bisher in diesem Jahr. Der Geldmarkt konnte sich über einen Zufluss von 828,4 Millionen Euro freuen.

Zahlen und Fakten

1,346

Die stärkste Anlageklasse waren die Aktien, die um 3,9 Prozent auf 1,346 Bio. Euro zulegten.

401,7

Auf die Anleihen entfielen 401,7 Milliarden Euro, ein Plus von 1,3 Prozent.

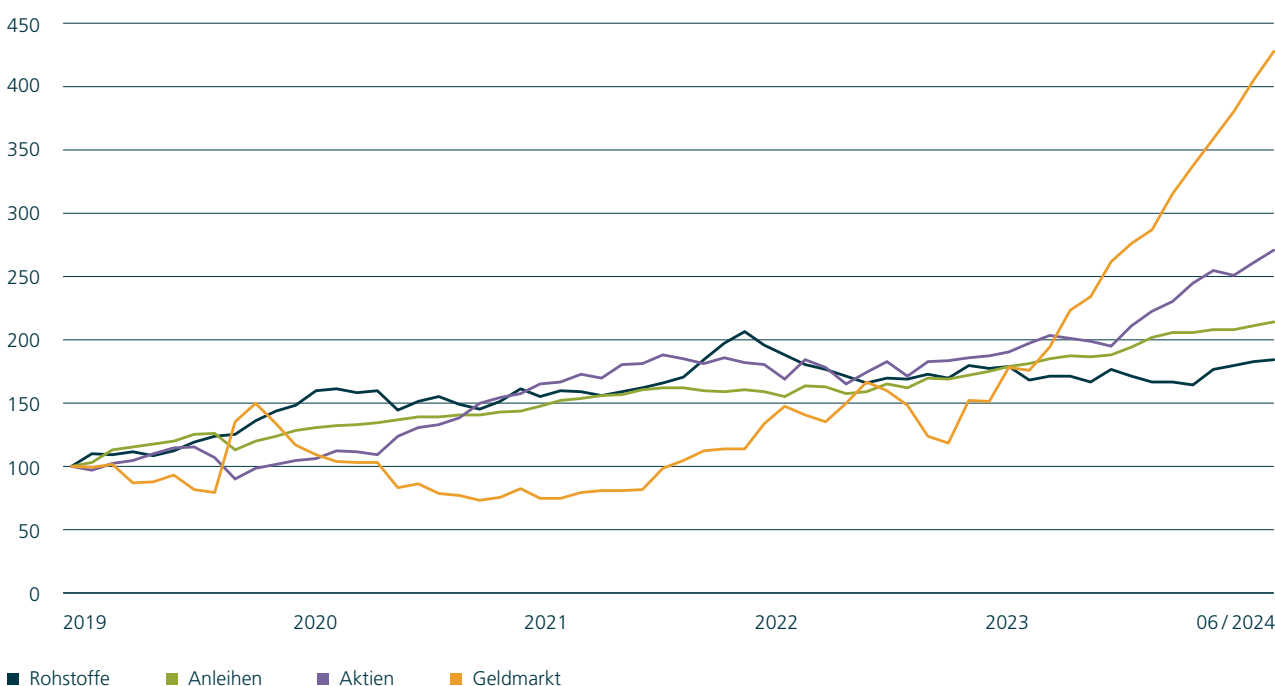
111,5

Die Rohstoffe verbesserten sich um 0,9 Prozent auf 111,5 Milliarden Euro.

16,5

Der Geldmarkt erhöhte sein Volumen um 5,8 Prozent auf 16,5 Milliarden.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Die Verliererseite führten Euro-High-Yield-Bonds an, aus denen Anleger 711,7 Millionen Euro abzogen. Japanische Standardaktien verloren 481,2 Millionen und Schweizer Aktien 407,3 Millionen Euro. Aus dem Finanzsektor flossen 381,2 Millionen Euro ab. Globale Schwellenländer-Anleihen in Lokalwährung mussten auf 339,9 Millionen Euro verzichten.

Nettomittelzuflüsse

Gewinner nach Anlagekategorien waren die US-Standardaktien, denen 6,5 Milliarden Euro zufließen. Für globale Standardaktien gab es 5,3 Milliarden, für europäische 1,5 Milliarden Euro. Der boomende Technologiesektor musste sich mit 828,3 Millionen Euro begnügen. Geldmarktprodukte außerhalb der Standardindizes erhielten 771,3 Millionen Euro.

Marktkommentar: Erleichterung ohne Überschwang

Das zweite Halbjahr begann mit den Ergebnissen der vorgezogenen Wahlen in Großbritannien und Frankreich. Während es in Großbritannien keine Überraschung gab, der Sieg der Labourpartei war so erwartet worden, überraschte Frankreich, wo die Stichwahlen eine oft

beschworene absolute Mehrheit des rechtspopulistischen Rassemblement National verhinderten. Wie es politisch weitergeht in den beiden Ländern ist trotzdem von vielen Unsicherheiten geprägt. Aber die Börsen reagierten erst einmal erleichtert positiv, wenn auch nicht überschwänglich.



Makro Research

Die Risiken der Politik



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Ein Blick auf unsere Prognosezahlen verdeutlicht, dass es für die Analysten in den vergangenen Wochen wenig Überraschendes gab. Weder die Aussichten für das Wirtschaftswachstum noch diejenigen für die Kapitalmärkte mussten nennenswert angepasst werden. Lediglich die Prognosen für die Renditen von deutschen und US-Staatsanleihen haben wir etwas nach unten korrigiert. Damit steht die Weltwirtschaft weiterhin ganz gut da: Die globale Wirtschaftsleistung steigt in diesem und im nächsten Jahr nach Abzug der Inflation um rund 3 %, die Inflationsraten nähern sich in den meisten Ländern weiter den Zielen der Notenbanken an, die Zinsen und Renditen gehen moderat zurück, und an den Aktienmärkten erwarten wir im Trend Kursgewinne.

Es könnte alles so schön sein, wenn da nur nicht die Politik wäre. Die Europa-Wahlen haben unterstrichen,

was sich schon seit einiger Zeit abgezeichnet hatte: Viele Wähler verabschieden sich von der politischen Mitte. Die Parlamentswahlen in Frankreich zeigen für unser Nachbarland einen klaren Rechtsruck. In den USA senden beide Präsidentschaftskandidaten klare Signale, dass sie die Staatsausgaben eher erhöhen als senken wollen. Diese politischen Themen nähren die Sorgen davor, dass die Kapitalmärkte die Staaten für ihre steigenden Staatsschulden mit deutlich höheren Renditen bestrafen könnten. Und das Risiko erneuter steigender Inflationsraten würde mit einer starken Ausweitung der Staatsausgaben auch zunehmen.

Alle diese Sorgen sind berechtigt. Doch die befürchtete Entwicklung würde, so sie denn wirklich kommt, schleichend vonstattengehen. Bis politische Ideen in die Realität umgesetzt werden, vergeht oft viel Zeit – und meist werden die Ideen auch nicht in vollem Umfang umgesetzt. Zudem können die Kapitalmärkte, wenn sie den allzu lockeren Umgang mit den Staatsfinanzen mit höheren Renditen quittieren, durchaus eine sehr disziplinierende Wirkung entfalten. Die ehemalige Premierministerin des Vereinigten Königreichs Liz Truss kann davon ein Lied singen. Und schon allein das Wissen um die Sanktionsmechanismen funktionierender Finanzmärkte wird hoffentlich dafür sorgen, dass die Politik es mit den Staatsausgaben nicht übertreibt.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Es war nur ein kurzes Aufflackern der Stimmungsindikatoren. Getrieben von der Ausrufung vorzeitiger Parlamentswahlen in Frankreich und der Ankündigung von Zöllen auf chinesische E-Fahrzeuge kippte die Stimmung bei den Unternehmen schnell wieder. Das ifo Geschäftsklima sank zum zweiten Mal in Folge und droht damit, einen neuen Abwärtstrend auszubilden. Das könnte schon im Juli passieren, denn nach dem desaströsen Fernsehduell in den USA deutet nun alles auf eine neue Präsidentschaft Trumps hin, mit all den möglichen negativen Folgen vom Protektionismus bis hin zur Geopolitik.

Euroland

Während die Monate April und Mai eher von positiven Überraschungen bei den europäischen Frühindikatoren geprägt waren, gab es nun im Juni kleine Rücksetzer. Die Erholung ist aber nach wie vor intakt, und das Bild einer schwächelnden Industrie und eines starken Dienstleistungssektors hat ebenfalls weiterhin Bestand. Die hohen Inflationsraten gehören der Vergangenheit an, dennoch zeigt sich die Preissteigerungsrate hartnäckig über der EZB-Zielrate von 2 %. Im Juni ist die Inflationsrate etwas zurückgegangen und lag bei 2,5 % nach 2,6 % im Vormonat. Dabei zeigt sich unter den vier großen EWU-Ländern eine hohe Heterogenität. Die Inflationsraten liegen im Bereich von 3,5 % in Spanien und 0,9 % in Italien. Dazwischen befinden sich Deutschland und Frankreich mit jeweils 2,5 %.

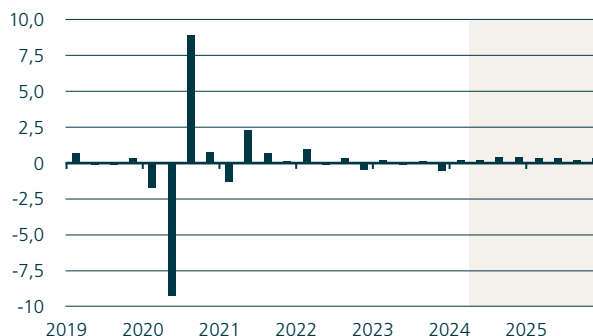
USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im Mai laut der inoffiziellen Berechnung um 0,4 % gegenüber dem Vormonat angestiegen. Dies war zwar ein überdurchschnittlich hoher Zuwachs, lag aber im Rahmen der üblichen Schwankungen. Insgesamt entwickelt sich die US-Wirtschaft derzeit nahezu erwartungsgemäß. Nach den überraschend starken Preisanstiegen in den ersten Monaten des Jahres sorgten die Preisdaten für Mai für Entspannung. Insbesondere der Deflator der privaten Konsumausgaben in der Abgrenzung ohne Nahrungsmittel und Energie stieg gegenüber dem Vormonat nur geringfügig im Zielbereich der Fed an. Damit steigt die Hoffnung, dass in der beginnenden zweiten Jahreshälfte die Leitzinswende erfolgen kann.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024 und 2025.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

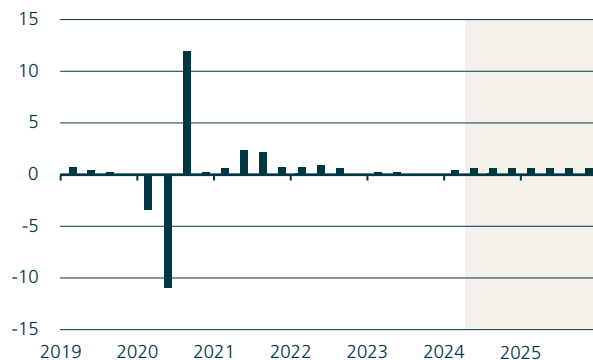
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

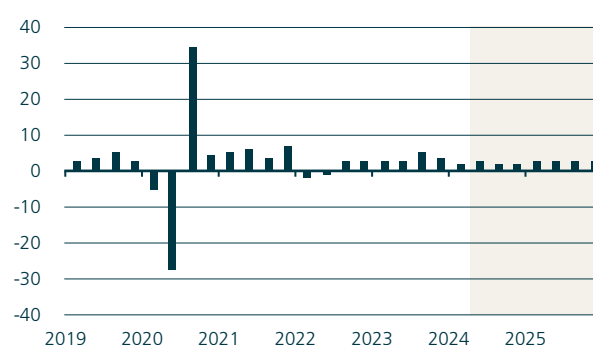
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auch nach der ersten Leitzinssenkung im Juni betont die EZB die Datenabhängigkeit ihrer zukünftigen Geldpolitik. Eine weitere Lockerung sei gerechtfertigt, sofern sich der Eindruck erhärtet, dass die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % zurückgehen wird. Allerdings beruht diese Vorhersage auf optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität und ist daher mit Aufwärtsrisiken behaftet. Zudem argumentierte Präsidentin Lagarde, dass sich die EZB aufgrund der robusten Lage am Arbeitsmarkt Zeit nehmen könne, den zugrundeliegenden Trend der Inflation zu beobachten. Vor diesem Hintergrund rechnen wir mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, mit dem asymmetrischen Risiko einer langsameren Lockerung, falls zukünftige makroökonomische Projektionen ein späteres Erreichen des Inflationsziels anzeigen sollten. Der ab September engere Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz dürfte aufgrund der hohen Überschussreserven noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

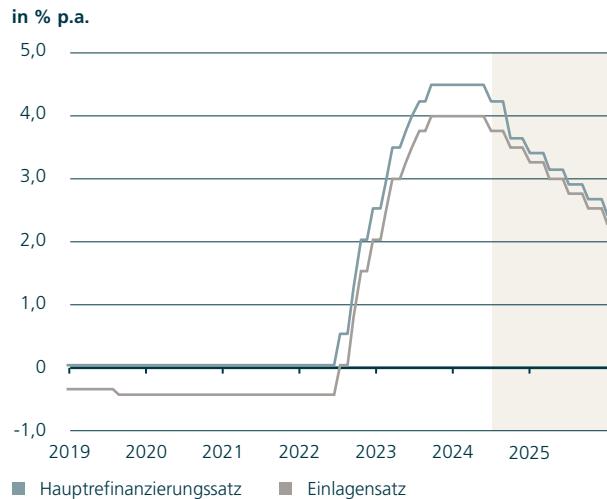
Rentenmarkt Euroland

Aufgrund der vorgezogenen Neuwahlen sind die Risikoprämien französischer Staatsanleihen nach wie vor erhöht. Dies strahlt jedoch nicht mehr auf die Renditen von Bundesanleihen aus, nachdem die Flucht in Qualität abgeebbt ist und die EZB keine Bereitschaft zeigt, auf die Entwicklungen in Frankreich zu reagieren. Die hartnäckig hohe Kerninflation dürfte zur Folge haben, dass die Marktteilnehmer weiterhin nur sehr vorsichtig eine zukünftige Lockerung der Geldpolitik vorwegnehmen. Dies bedeutet im Umkehrschluss jedoch, dass die von uns erwarteten Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus Abwärtsdruck insbesondere auf das kurze Ende der Bundkurve ausüben sollten. In den längeren Laufzeitbereichen erwarten wir ebenfalls leichte Renditerückgänge, zu denen auch die sich anbahnenden Leitzinssenkungen der Fed beitragen dürften.

Devisenmarkt: EUR–USD

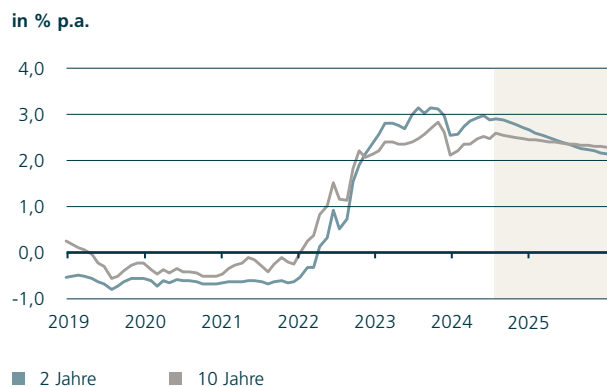
Seit Jahresanfang schwankt der EUR-USD-Wechselkurs zwischen 1,06 und 1,09 USD je EUR. An der oberen Grenze dieses Korridors scheiterte der Wechselkurs erneut Anfang Juni nach der Europawahl, auf die die Ankündigung von Neuwahlen in Frankreich folgte. Hier bekam der Euro die Belastung einer politischen Risikoprämie zu spüren und wertete auf 1,07 USD je EUR ab. Ein Abbau dieser Risikoprämie wie auch eine sich abzeichnende Leitzinswende der Fed noch in diesem Jahr dürften den Euro wieder stärken. Zumindest für den Fed-Zinsschritt ist die Wahrscheinlichkeit zuletzt gestiegen, denn die jüngsten US-Preisdaten für Mai sorgten nach zuvor negativen Überraschungen nun für Entspannung. Mit dem Beginn der Leitzinssenkungen der Fed, die wir derzeit ab November erwarten, dürfte der Euro langsam zulegen.

EZB: Leitzinsen



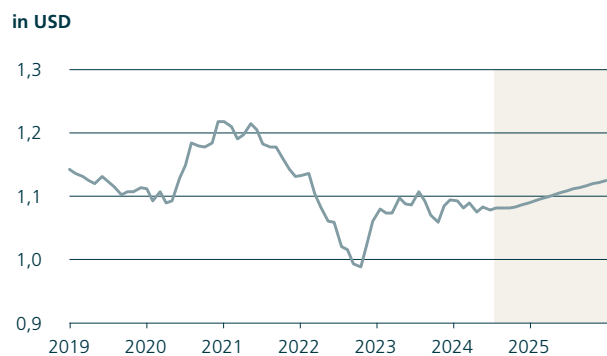
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der Tiefpunkt der konjunkturellen Entwicklung in Deutschland liegt bereits hinter uns. Dennoch hat die Unsicherheit des Wachstumsausblicks der deutschen Unternehmen zuletzt wieder etwas zugenommen. Dies signalisieren sowohl die Einkaufsmanagerindizes als auch Das ifo Geschäftsklima. Beide Indizes hatten sich seit Jahresanfang verbessert, im Juni dann allerdings leicht enttäuscht. Grundsätzlich ist die Expansionsgeschwindigkeit der globalen Wirtschaft aber intakt. Für die international ausgerichteten deutschen Konzerne ist somit in den ab Mitte Juli zur Veröffentlichung anstehenden Quartalsberichten die Voraussetzung für eine solide Berichterstattung geschaffen. Ein leichter Zuwachs in den Unternehmensgewinnen auf Gesamtjahresbasis legt in Kombination mit einer weniger restriktiven Geldpolitik und einer im Vergleich zur eigenen Historie nur durchschnittlich hohen Bewertung die Basis für moderate Kurszuwächse im zweiten Halbjahr.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Nach der Europawahl sind die Spreads an den Kreditmärkten aus Sorge um künftig noch stärker ausufernde Staatsdefizite vor allem in Frankreich ein Stück angestiegen. Dies betraf in erster Linie französische Financials und einige weitere Branchen im Land. In dem Zuge ist auch die Neuemissionstätigkeit zurückgefahren worden, was die Märkte wiederum spürbar entlastet hat. Die Anfang Juni umgesetzte Leitzinswende der EZB hatte zuvor keine starken Impulse am Markt setzen können, denn der erwartete weitere Zinspfad wird wohl deutlich langsamer vonstattengehen als zunächst erhofft. Zudem haben die jüngsten konjunkturellen Stimmungsindikatoren enttäuscht. Dennoch stützt die Aussicht auf weitere Zinssenkungen und eine bessere Wirtschaftsentwicklung in der zweiten Jahreshälfte die Spreads am Kreditmarkt.

Emerging Markets

Märkte

Bei Schwellenländeranlagen gab es in den vergangenen Wochen wenig Bewegung, während EM-Aktien zulegen konnten und seit Jahresbeginn deutlich im Plus liegen. In den kommenden Monaten dürften die Rentenmärkte von der Aussicht auf den Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA und der Fortsetzung der geldpolitischen Lockerung in anderen Teilen der Welt gestützt werden. Zudem haben die Unsicherheiten um den Konjunktur- und Inflationsausblick etwas abgenommen. Die Wahrscheinlichkeit für eine Rückkehr von Donald Trump ins Amt des US-Präsidenten ist in den vergangenen Wochen weiter gestiegen und damit das Risiko neuer protektionistischer Maßnahmen. Allerdings wurden solche Zölle in der Vergangenheit durch Produktionsverlagerungen zum Teil umgangen, sodass die wirtschaftlichen Folgen abgemildert werden dürften. Die Unternehmen haben sich immer wieder anpassungsfähig gezeigt und ihre Gewinne im Trend gesteigert, was Aktien gestützt hat und weiter stützen dürfte. Mit Blick auf China halten jedoch die geopolitischen Sorgen an und Hoffnung auf einen fiskalischen Stimulus dürften unerfüllt bleiben.

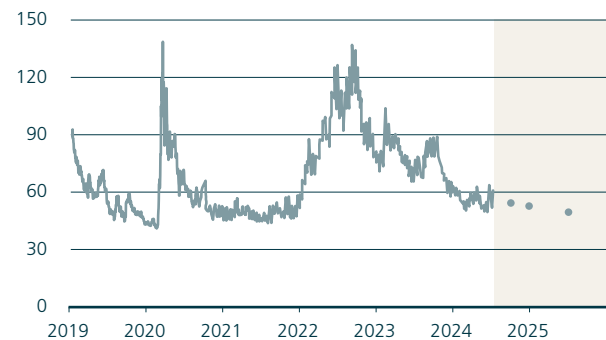
Aktienmarktprognose

	10.07.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	18.374,53	18.500	19.000	20.000
EURO STOXX 50	4.965,80	5.000	5.050	5.200
S&P 500	5.537,02	5.100	5.250	5.400
Topix	2.872,18	2.650	2.750	2.900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

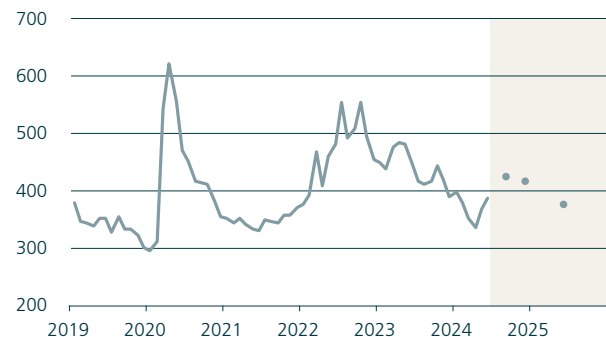
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, 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 halten perspektivisch den Inflationsdruck erhöht und dämpfen das globale Wachstum.
- Notenbanken halten Leitzinsen für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus, um sicherzustellen, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Leitzinssenkungen erfolgen in Abhängigkeit von der Inflationsentwicklung, längere Zinssenkungspausen sind durchaus möglich.
- Die Lockerung der Geldpolitik wird perspektivisch Konjunktur und Kapitalmärkte stützen. Die Fiskalpolitik bleibt angesichts struktureller Herausforderungen (wie Klimawandel, Sozialversicherungssysteme, Demografie usw.) 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. Kaufkrafterhalt 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.
- 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.
- 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.

Positivszenarien (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