

ETF-Newsletter Wertarbeit

Demokratie und Diversifikation: Vielfältig anlegen

Mai 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

die „Demokratisierung der Geldanlage“ haben sich in den vergangenen gut zwei Jahrzehnten gleich mehrere Anbieter von Finanzprodukten auf die Fahnen geschrieben. Die vollmundige Metapher kam immer dann zum Einsatz, wenn es galt, neue Angebotsformen auf dem Markt zu platzieren und in ein günstiges Licht zu rücken. Auch für ETF-basierte Investments wurde der Begriff ein ums andere Mal ins Feld geführt. Unbestreitbar hat die Entwicklung des ETF-Marktes vom Nischenprodukt zum Massenmarkt die Geldanlage vielfältiger und zugänglicher für eine breite Klientel gemacht. Dr. Bernhard Jünemann untersucht in seiner Kolumne die Rolle der Vielfalt – alias Diversifikation – beim Investieren und ihren Zusammenhang mit zentralen Wirkprinzipien funktionierender Märkte. Am Beispiel des staatlich dominierten chinesischen Umfeldes skizziert er, was passieren kann, wenn verordnete Einfachheit an die Stelle vielfältiger Markteffizienz tritt.

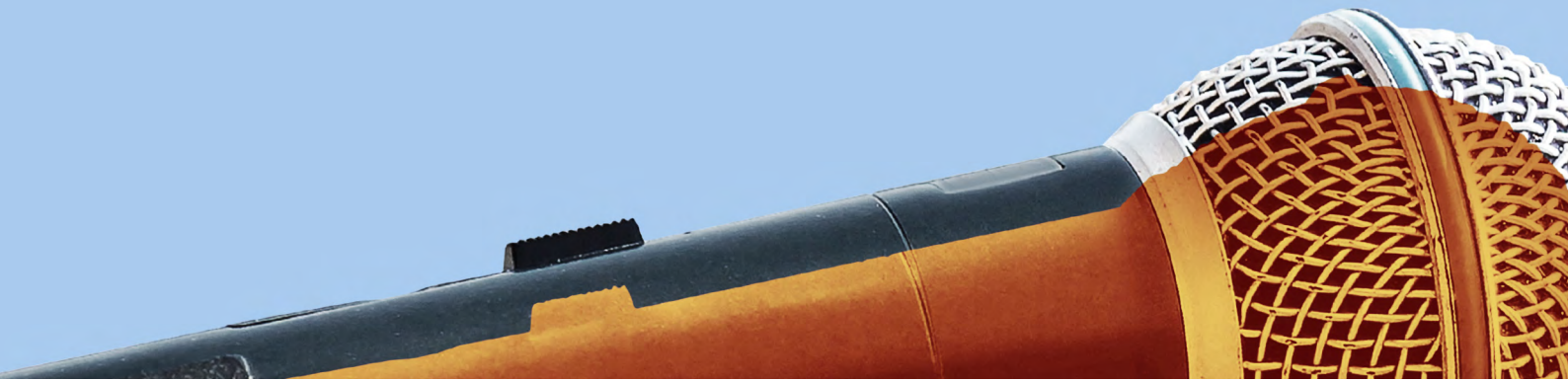
Gerade im aktuellen Umfeld mahnt auch Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater in seinem Makro Research an, auf eine breite Streuung der Anlagen zu achten. Besonders wichtig ist dies, weil trotz freundlicher Stimmungsindikatoren und konjunktureller Bodenbildung keine großen Wachstumsphantasien aufkommen wollen. Der Inflationsrückgang stagniert, signifikante Produktivitätszuwächse sind nicht in Sicht und Digitalisierung, nachhaltige Transformation und Demographie bleiben große Herausforderungen für die Wirtschaft – von der weiterhin großen Vielfalt geopolitischer Risiken ganz zu schweigen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Konservativ und auch innovativ“

Anja Fust und Roland Kirchhoff sind für das Portfoliomanagement der Sparkasse Düsseldorf zuständig und betreuen unter anderem zehn eigene Publikumsfonds. Wo und wie setzen sie ETFs ein?

Wer sind Ihre Kundinnen und Kunden? Dazu gehört ja normalerweise auch die Sparkasse selbst mit ihren Eigenanlagen im sogenannten Depot A.

Kirchhoff: Unsere Fonds richten sich an Privatkunden, Firmenkunden sowie institutionelle Kunden wie zum Beispiel Stiftungen und Versorgungswerke. Für sie betreuen wir Spezialfonds sowie zehn Publikumsfonds mit unterschiedlichen Risikogewichtungen. Zur Produktpalette gehören reine Renten- und Aktienfonds sowie diverse Mischfonds mit unterschiedlichen Aktien- und Rentenanteilen. Unser Haus ist auch in jedem der Fonds mit eigenem Geld vertreten. Das Investment der Sparkasse ist dabei langfristig und soll die Interessenidentität mit dem Kunden zeigen.

Gibt es für alles eine übergeordnete Anlagephilosophie?

Fust: Ja, das kann man durchaus sagen. Dazu gehen wir mal 20 Jahre in die Anfangszeit zurück, als wir entschieden haben, Fonds anzubieten, die wir selbst beraten. Man hatte damals erkannt, dass die Kunden sehr viel mit ihrer Sparkasse verbindet. Einerseits waren wir konservativ für unsere Eigenanlagen aufgestellt, aber wir haben auch neue innovative Konzepte genutzt. Unsere Kundengruppen sagten damals, so würden wir auch gerne anlegen. Das war die Geburtsstunde des Portfoliomanagements: im Prinzip konservative Anlagen, aber auch Nutzung innovativer Konzepte und alles zusammen mit einem stringenten Investmentprozess.

Dann betrachten wir Ihre Fonds genauer. Welche Anlageklassen und Produkte sind vertreten und wie international agieren sie als regionale Sparkasse?

Kirchhoff: Im Fokus sind ganz klar Aktien, Renten und Derivate zur Absicherung, also Futures und Optionen. In Aktien und Renten investieren wir größtenteils über Einzeltitel und ETFs. Zwei Fonds sind regional auf Europa beschränkt, der Rentenfonds und ein Mischfonds mit 30 Prozent Aktien und 70 Prozent Renten. Im europäischen Rentenfonds konzentrieren wir uns ausschließlich auf Staatsanleihen. Die anderen Publikumsfonds sind weltweit unterwegs und bilden ein breites Anlageuniversum ab. Regional investieren wir auf der Aktienseite in Industrieländer und Schwellenländer. Auf der Rentenseite liegt der Fokus auf Staatsanleihen, Pfandbriefen sowie Unternehmensanleihen, diese durchaus auch zum Teil mit High-Yield-Fokus. Es werden auch Staatsanleihen aus den Schwellenländern beigestreut und US-Anleihen können ebenfalls erworben werden.

Was decken Sie alles mit ETFs ab?

Fust: Die ETF-Nutzung ist abhängig von den einzelnen Fondsausprägungen. Natürlich haben wir auch Mandate, für die wir Einzeltitel wählen. Dann werden aber auch ETFs beigemischt. Um ein Beispiel zu nennen: Wenn ein Fonds drei Prozent Japan haben soll, dann ist der Fonds meist nicht groß genug, um dies mit Einzeltiteln umzusetzen. Dann mischen wir ETFs bei, um den Markt besser abzubil-

den. Wir haben drei große Multi-Asset-Fonds, die überwiegend in ETFs investieren. Im Vordergrund steht die strategische Allokation, mit der wir in verschiedenen Regionen über Branchen, Länder und Themen oder andere Satelliten streuen. Die taktische Allokation wird in diesen drei Fonds über Derivate gesteuert.

Wie viel kommt da an Assets under Management zusammen?

Kirchhoff: Das Volumen unserer Fonds insgesamt beträgt rund eine Milliarde Euro. Die eine Hälfte davon entfällt auf ETFs, die andere auf Einzelinvestments.

Wie wählen Sie die ETFs aus? Es gibt ja unterschiedliche Indizes, Anbieter und Kennzahlen.

Kirchhoff: Prinzipiell nutzen wir ETFs von allen großen ETF-Anbietern, zu denen wir auch einen engen Kontakt haben. Bei der Auswahl kommt es für uns vor allem auf die Kosten an, auch die Kosten im Handel. Die Geld- und Brief-Spannen sollten nicht zu groß sein. Die sind ja auch abhängig von der Liquidität. Dann ist für uns die Replikationsmethode wichtig. Wir bevorzugen die physische Replikation, bei der Aktien und Renten physisch hinterlegt sind. Werden die Fonds als ausschüttend und thesaurierend angeboten, neigen wir zur Ausschüttung. Klar, alle unsere Fonds sind ausschüttungsfähig, entsprechend benötigen wir regelmäßige Erträge.

Ein weiteres Entscheidungskriterium heißt Plain-Vanilla oder Strategie-ETFs. Oder sogar aktive ETFs. Was setzen Sie ein?

Fust: Wir fokussieren uns auf Plain-Vanilla, weil wir diese dann zur taktischen Steuerung auch gut absichern können. Aber es gibt durchaus Phasen, in denen bestimmte Strategien interessant sind. Wir haben auch schon Low-Volatility-ETFs oder dividendenstarke Fonds gekauft, wenn dafür eine gute Marktphase vorherrschte. Auch aktive ETFs schauen wir uns an, vor allem, wenn sie Enhanced ETFs sind, die bei der Auswahl weitere Faktoren einbeziehen. Das gilt vor allem für das Thema Nachhaltigkeit bei Renten.

Dann sind wir schon beim großen Thema Nachhaltigkeit generell. Dazu müssen Sie ja auch aktiv beraten. Wird das angenommen?

Fust: Das Thema hat bei uns im Haus einen großen Stellenwert. Bei den Spezialfonds liegt Nachhaltigkeit klar im Ermessen des Investors. Bei unseren Publikumsfonds setzen wir unsere vom Haus festgelegten Nachhaltigkeitsfak-

toren um, die manchmal auch über das klassische Marktthema hinausgehen. Inzwischen sind die meisten SSKD-Fonds von uns auf Artikel 8 umgestellt, haben also einen nachhaltigen Bezug. Zur Resonanz kann man sagen, dass Rückmeldungen unserer Berater unterschiedlich sind, da nicht jedem Kunden das Thema wichtig ist. Wir unterstützen hier die Berater und erläutern die Bedeutung der nachhaltigen Faktoren.

Lassen Sie uns über das Thema Risikomanagement sprechen. Sie haben ja schon Derivate zur Absicherung erwähnt. Wie managen Sie konkret das Risiko über Diversifikation hinaus?

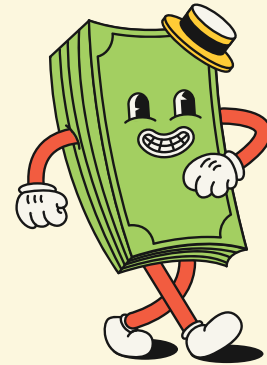
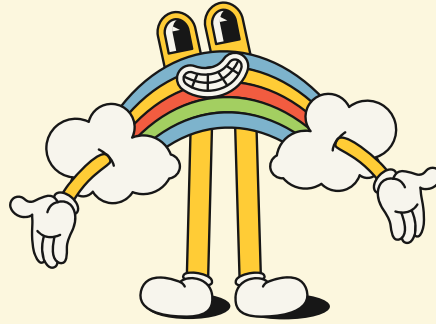
Fust: Risikomanagement ist bei uns eine zentrale Instanz für die Eigenanlagen wie für die Publikumsfonds. Wir erhalten verschiedene Risikokennzahlen von den Kapitalverwaltungsgesellschaften. Wir haben auch einen Anbieter beauftragt, der uns eigene Risiko-Szenario-Analysen zu Verfügung stellt. Die Daten werden im wöchentlich tagenden Investmentkomitee besprochen. Bei Bedarf werden Sicherungsmaßnahmen vorgenommen, primär über die erwähnten Derivate, aber wo das nicht möglich ist oder wo wir längerfristige Risiken sehen, durch den Verkauf einzelner Investments.

Und wie gut funktioniert das? Die letzten Jahre waren ja herausfordernd. 2022 sind Aktien und Renten gefallen. Wie haben Sie das gemeistert?

Kirchhoff: Das war in der Tat herausfordernd. Wir mussten aktiv in die Mandate eingreifen und haben die Risiken über Futures minimiert, aber auch zum Teil langlaufende festverzinsliche Wertpapiere verkauft und gegen Kurzläufer eingetauscht. Auch wurde die Kasse erhöht. Verluste sind dennoch geblieben, wurden aber abgemildert.

2023 und jetzt 2024 lief ja schon alles wieder besser. Es gab laufend neue Rekorde. Soll man jetzt weiterhin offensiv agieren oder besser auf die defensive Seite wechseln?

Kirchhoff: Wir sind gut ins Jahr 2024 gestartet und waren entsprechend auch stark bei Aktien übergewichtet. Aber diese Gewichtung haben wir reduziert. Vor Ostern haben wir unsere Aktienposition leicht untergewichtet, weil wir uns, wenn man sich die verschiedenen Indikatoren angeschaut hat, in einem überkauften Bereich befanden. Außerdem sieht es nach den jüngsten Inflationsdaten in den USA so aus, als wenn die Zinssenkungen noch auf sich warten lassen. Im Moment fühlen wir uns mit der defensiveren Ausrichtung recht wohl.



Kolumne

Demokratie, Vielfalt und Geldanlage



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

In vielen europäischen Ländern sind extreme Rechtspopulisten auf dem Vormarsch. Dagegen formiert sich Widerstand demokratischer Kräfte. Kundgebungen für „Demokratie und Vielfalt“ sollen deutlich machen, wie wichtig es ist, sich gegen extreme Tendenzen zu engagieren. Der Begriff „Vielfalt“ nimmt dabei eine wichtige Rolle ein. Er wirbt für Toleranz und gilt als Gegengift gegen Fremdenhass, Ausländerhetze und Abschottung. Ökonomen weisen jedoch darauf hin, dass der Wohlstand in Deutschland ohne Zuwanderung kaum zu sichern sein dürfte.

Wer in den internationalen Märkten sein Geld anlegt, wird für mehr Vielfalt Verständnis aufbringen. Denn Vielfalt ist eine Voraussetzung für den Anlageerfolg. Anlegerinnen und Anleger agieren global, nutzen die Möglichkeiten in vielen Ländern und wissen, dass sie bei einer Beschränkung auf das eigene Land Opportunitäten verpassen und ein erhöhtes Risiko eingehen.

Doch Vielfalt ist nicht per se gut oder schlecht. Sie bedarf der richtigen Rahmenbedingungen und gesunder Anlageprinzipien. Vielfalt erhöht die Wahlmöglichkeiten bei den Investitionen, macht aber zunächst auch mehr Arbeit. Der Grundsatz: „Kaufe nie, was Du nicht kennst und nicht verstehst“ zwingt dazu, sich gründlich zu informieren. Das kann schon ziemlich lästig sein.

Umso willkommener sind dann Produkte, die den Auswahlprozess vereinfachen, sei es durch Standardisierung, Mindestanforderungen oder Informationspflichten. Hilfestellung dazu leisten die anerkannten Indizes von Ländern, Regionen oder Branchen. Mithilfe der ETFs lassen sich Indexinvestitionen unkompliziert umsetzen.

Voraussetzung dafür sind ein reibungsloser Kapitalverkehr, die Freiheit zum Wettbewerb und zur Marktwirtschaft. Wenn ein Land diese Regeln einschränkt oder aufgibt, wird erfolgreiches Investieren kaum noch umsetzbar. Das Beispiel China in jüngster Zeit sollte warnen. Unter Präsident Xi wurde die Macht der Kommunistischen Partei gestärkt. Firmen wurden ihrer Wettbewerbsfreiheit beraubt und ideologisch auf vermeintliches nationales Interesse ausgerichtet. Wie negativ sich staatlich verordnete Einfalt statt Vielfalt auswirken kann, zeigt China mannigfaltig. Zum Beispiel hat die jahrelange Ein-Kind-Politik in die demografische Krise heute geführt. Aktuell wurden staatlich forcierte Überkapazitäten im Immobiliensektor aufgebaut, die jetzt den Markt zusammenbrechen ließen.

Kein Wunder, dass sich Investorinnen und Investoren aus China zurückgezogen haben. Aber es gibt genug andere Anlagemöglichkeiten. Der Fall China hat gezeigt, wie wichtig es ist, Investitionen zu streuen.

Vielfalt und Diversifikation sind Grundprinzipien jeder Geldanlage. Diese sind durch viele treffende Sprichwörter untermauert. „Geld ist wie Mist, man muss es streuen“, heißt es da. Oder „Lege nicht alle Eier in einen Korb“, lautet eine andere Forderung. Dahinter steht die Erkenntnis, dass bei der Geldanlage, vor allem bei Einzelinvestments, immer etwas schief gehen kann. Im Idealfall wird der Verlust der einen Aktie durch den Gewinn einer anderen aufgefangen oder sogar überkompensiert.

„Die kluge Geldanlage geht sogar noch weiter und diversifiziert die Anlageklassen – Aktien, Renten, Rohstoffe.“

Indizes bieten standardisiert die Diversifikation von Einzelwerten. Der Einsatz von ETFs hilft so beim Risikomanagement. Das Einzeltitelrisiko von Aktien wird gemindert. Aber es bleibt das Marktrisiko. Wer in Indexfonds anlegt, weiß, dass er deshalb über Indizes hinweg diversifizieren sollte. Auch einzelne Börsen können schmerzliche Verluste einfahren, siehe das Beispiel China oder so manche Emerging Markets, in denen Investitionen zum Vabanque-Spiel werden. Die kluge Geldanlage geht sogar noch weiter und diversifiziert die Anlageklassen – Aktien, Renten, Rohstoffe.

Das kennen Sie als ETF-Anlegerinnen und -Anleger alles zur Genüge. Aber manchmal ist es nützlich, an diese Prinzipien zu erinnern, die als selbstverständlich gelten. Sie machen deutlich, welche Vorteile uns die Vielfalt verschafft und wie wichtig es ist, diese zu erhalten. Zum Glück sind solche Vielfaltprinzipien in der Geldanlage – anders als in der Politik – kaum umstritten. Erfreulich ist, dass immer mehr junge Leute das erkennen und in ETF-Sparpläne investieren. So trägt die Vielfalt zur Demokratisierung der Geldanlage bei. Und diese positive Erfahrung der jungen Generation, so ist zu hoffen, hilft letztlich auch der politischen Demokratie.



ETF-Monitor

Korrekturen auf hohem Niveau

Nachdem der März noch durch neue Rekorde gekennzeichnet war, setzten im April Korrekturen ein. Kursverluste dominierten jedoch auf weiterhin relativ hohem Niveau.

Am stärksten erwischte es amerikanische Börsen. Der Nasdaq Composite verlor 4,4 Prozent und setzte damit auch den Ton für Tech-Werte weltweit. So gab der TecDax zum Beispiel 5,2 Prozent ab. Der breite S&P 500 kam mit minus 4,2 Prozent kaum besser weg, während der Dow-Jones-Index sogar glatt fünf Prozent verlor. Auch der Nikkei 225 schloss sich mit minus 4,4 Prozent der negativen Tendenz an. Der marktbreitere Topix dagegen erlitt nur einen Verlust von 0,3 Prozent. Auch Europa kam glimpflich weg. Der EURO STOXX 50 war mit

Zahlen und Fakten

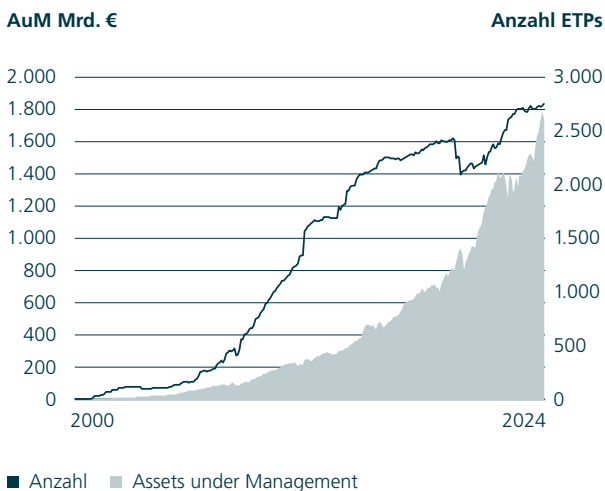
2.756

Die Zahl der Produkte stieg leicht um 0,7 Prozent auf aktuell 2.756

1,782

Die AuM verringern ihr Volumen um 1,2 Prozent auf 1,782 Billionen Euro.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

minus 3,2 Prozent und der DAX mit minus drei Prozent dabei. China indes schaffte nach Verlusten in den Vormonaten diesmal dank besserer Konjunkturdaten ein Plus von 3,1 Prozent beim Shanghai Composite. Das half den Emerging Markets insgesamt. Der entsprechende MSCI-Index stieg um 0,5 Prozent.

Bei den Rohstoffen befestigten sich die Kurse weiter kräftig. Der S&P Global Base Metal stellte mit 7,7 Prozent plus alles in den Schatten. Der Ölpreis für die Sorte Brent erhöhte sich nach der Rallye zuvor nur noch moderat, ein Plus von 0,4 Prozent. Beim Gold zeigte sich noch keine Ermüdung. Der Unzenpreis stieg um 2,5 Prozent. Trotz der Kursschwäche an den US-Börsen blieb der Dollar stabil, gewann 1,2 Prozent gegenüber dem Euro.

Auch bei den in Europa gehandelten ETFs dominierten Korrekturen. Rund zwei Drittel der Werte notierten im

Minus. Abgesehen von gehebelten inversen Produkten, ließen nach dem Boom zuvor diesmal die Kryptowährungen ordentlich Federn. Verluste von 25 Prozent wurden verzeichnet. Bei den traditionellen ETFs ging es gemächlicher zu, aber zuvor gehypte Modethemen wurden teilweise fallen gelassen. Themen wie Wasserstoff, E-Mobilität, FinTechs oder Cloud Computing verloren zwischen sieben und zehn Prozent.

Gefragt dagegen waren diesmal China-Fonds, die sich bis zehn Prozent verbessern konnten. Auch Rohstofffonds mit Schwerpunkt auf Industriemetalle glänzten und legten bis zu 14 Prozent zu. Noch besser konnten es Länderfonds auf die Türkei, die vom Gaza- und Ukrainekrieg nach Meinung der Investorinnen und Investoren überdurchschnittlich profitieren sollten. Das führte zu Gewinnen von mehr als 15 Prozent.

Anlageklassen

Bei den Flows stellte sich die Situation anders dar. Viele nutzten offenbar die schwächeren Aktienkurse und deckten sich antizyklisch ein. Die Kategorie der Aktien gewann so 6,8 Milliarden Euro Netto-Investitionen. Für die Anleihen blieb ein Plus von 3,8 Milliarden Euro. Rohstoffe dagegen verloren antizyklisch Nettomittelaufkommen. 3,6 Milliarden Euro flossen ab. Der Geldmarkt profitierte mit 765,9 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten

1,245

Aufgeschlüsselt nach Anlageklassen verloren nur die Aktien – 1,7 % auf 1,245 Bio. Euro

390,3

Die Anleihen profitierten nur leicht mit einem Plus von 0,1 % auf 390,3 Mrd. Euro

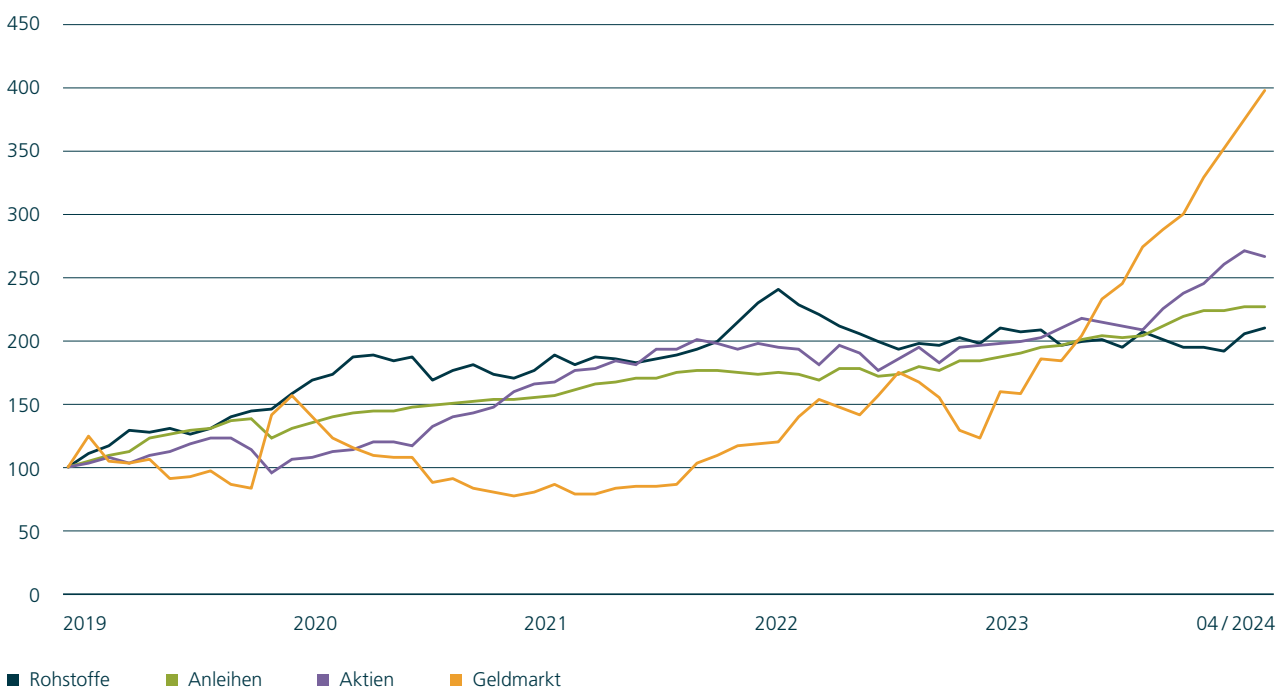
108,7

Die Rohstoffe gewannen und stiegen um 1,8 % auf aktuell 108,7 Milliarden Euro

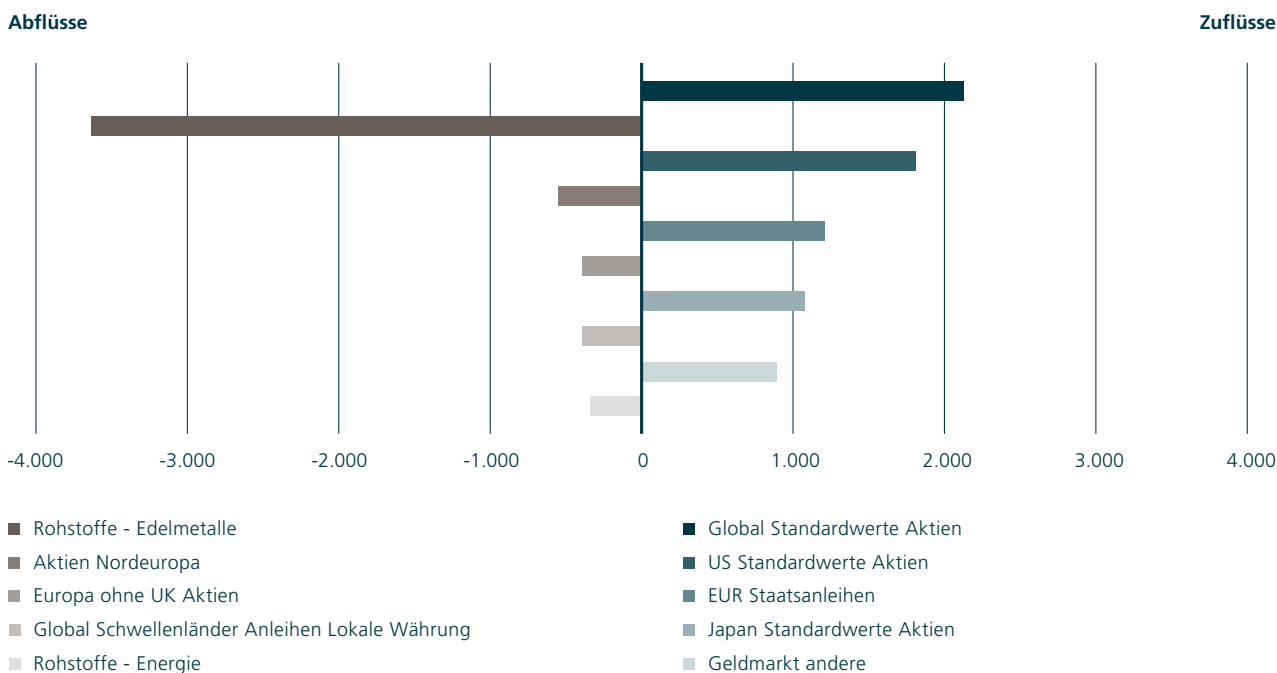
14,6

Relativ am stärksten war wieder der Geldmarkt – ein Plus von 5,9 % auf 14,6 Mrd. Euro

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Bei den Verlierer-Kategorien zeigte sich ebenfalls typisches antizyklisches Investieren. Was besonders gut gelaufen war, wurde abgebaut. So verloren bei den Rohstoffen die Edelmetalle 3,6 Milliarden Euro. Nordische Aktienmärkte mussten auf 540,6 Millionen Euro verzichten. Für europäische Aktien ohne britische Titel waren es 390,1 Millionen Euro. Die Anteile an globalen Schwellenländeranleihen in lokaler Währung wurden um 382,4 Millionen verringert. Schließlich verloren die zuvor gesuchten Energierohstoffe 323,8 Millionen Euro.

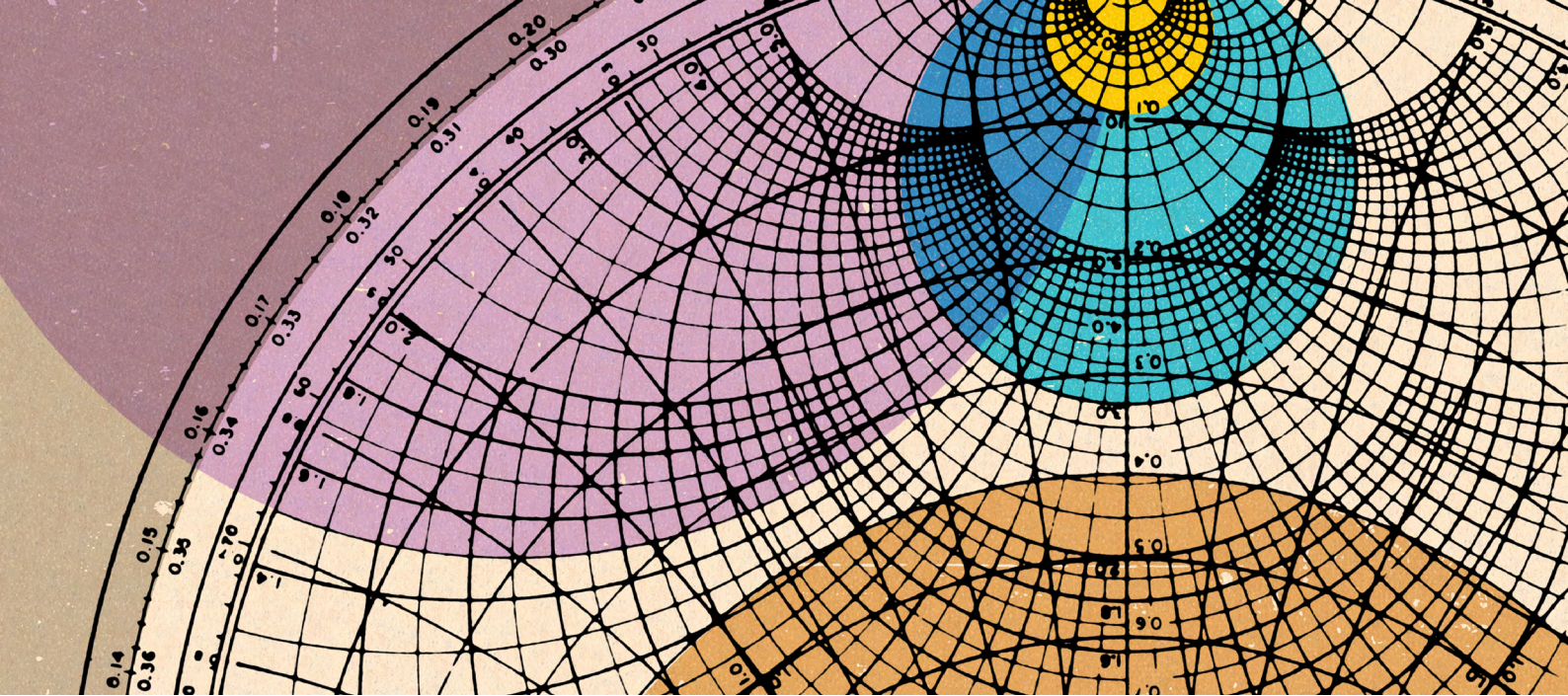
Nettomittelzuflüsse

Dieses antizyklische Verhalten zeigte sich auch bei den Anlagekategorien. Globale Standardaktien sicherten sich Nettomittel von 2,1 Milliarden Euro. Für die US-Standardaktien waren es 1,8 Milliarden. Bei Euro-Staatsanleihen wurden mögliche Zinssenkungen ins Auge gefasst, was zu einem Zufluss von 1,2 Milliarden Euro führte. Die schwächeren Kurse in Japan wurden für neue Käufe genutzt, ein Plus hier von 1,1 Milliarden Euro. Schließlich waren Geldmarkt- und Geldmarktnahe-Produkte gefragt. Ihnen flossen netto 915 Millionen Euro zu.

Marktkommentar: War es das schon? ...

Diese Frage kann man in diesen Tagen oft an den Märkten hören. Das antizyklische Verhalten bei den Flows weist darauf hin, dass viele die Korrektur schon bald als erledigt betrachten dürften. Immerhin gibt es im Jahreszyklus

ja häufig so etwas wie eine kleine Sommerrallye. Oder gilt doch noch der alte Spruch: „Sell in May, and go away?“ Die ersten Handelstage im neuen Monat sprechen für das Gegenteil, aber abgerechnet wird erst am 31. Mai.



Makro Research

Robustes globales Wachstum



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Nach einem guten Start in das Jahr 2024 fragen sich die Finanzmarktteilnehmer nun, wie es weitergeht und wie das derzeitige Umfeld für Konjunktur und Märkte wohl am besten zu charakterisieren ist. Zweifellos hat sich die Weltwirtschaft zuletzt überraschend widerstandsfähig gezeigt. Sie wächst mit rund 3 %. Doch es fällt einem trotz der erwarteten Lockerung der Geldpolitik in den Industrieländern schwer, sich einen nahenden fulminanten konjunkturellen Aufschwung vorzustellen: Die Arbeitslosenquoten sind sehr niedrig, es gibt also wenig Potenzial für einen starken Beschäftigungsaufbau. Es schwelen viele geopolitische Risiken, und die Finanzpolitik dürfte perspektivisch tendenziell bremsen. Da kommt wenig Wachstumsphantasie auf. Immerhin lassen etwas freundlichere Stimmungsindikatoren für Euroland hierzulande eine konjunkturelle Bodenbildung erkennen. Die Emerging Markets wachsen

solide, und die US-Volkswirtschaft überrascht trotz hoher Leitzinsen Quartal für Quartal mit stabilem Wachstum.

Vor diesem Hintergrund steht die allgemeine Erwartung baldiger Leitzinssenkungen durch die großen Notenbanken unter Beobachtung. Speziell die US-Notenbank Fed kann mit den aktuell zu hohen Inflationsraten nicht zufrieden sein. Auch bei der Europäischen Zentralbank gibt es noch kein eindeutig grünes Inflations-Licht für eine zügige monetäre Lockerung. Das erhoffte Goldlöckchen-Szenario, in dem konjunkturelle Dynamik und Inflation genau richtig temperiert sind, zeichnet sich also nicht ab. Es mangelt vor allem an essenziellen Produktivitätszuwächsen, die einen stabilen Aufschwung tragen können. Kräftezehrende strukturelle Anpassungen der Unternehmen mit Blick auf die Digitalisierung und die nachhaltige Transformation und nicht zuletzt die demografische Entwicklung führen dazu, dass man vielmehr von einem Silberlöckchen-Szenario sprechen kann. Darin bleiben die Zinssenkungserwartungen bestehen. Vielleicht kommen die Senkungen etwas später, was mit zwischenzeitlich höherer Volatilität und höheren Kapitalmarktrenditen einhergehen dürfte. Doch ist das globale Wachstumstempo ausreichend hoch, um Kurssteigerungen an den Aktienmärkten und eine solide Rentenmarktentwicklung zu ermöglichen. Wer auf breite Streuung der Anlagen achtet, für den gibt es im Silberlöckchen-Szenario weiter konstruktive Ertragsperspektiven.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Nach den im Schnitt guten Konjunkturindikatoren für Januar und Februar kam der Anstieg des Bruttoinlandsprodukts im ersten Quartal um 0,2 % im Vorquartalsvergleich nicht überraschend. Damit beginnt sich die Konjunktur in Deutschland zu stabilisieren. Mit großen Sprüngen sollte man aber im laufenden Quartal noch nicht rechnen. Immerhin zeigen die Stimmungsindikatoren für das zweite Halbjahr eine kräftigere Belegung an, die aber bislang vor allem von den Dienstleistern auszugehen scheint. Die leichte Abwärtsrevision unserer Konjunkturprognose ist ausschließlich auf die Revision des Statistischen Bundesamtes für das Schlussquartal 2023 zurückzuführen.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Konjunktur- und Inflationsprognose.

Euroland

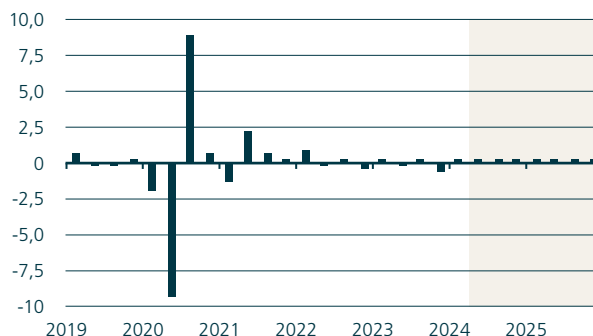
Die europäische Wirtschaft ist gut in das Jahr 2024 gestartet. Laut Veröffentlichung der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt in Euroland nach einer leichten Schrumpfung im vierten Quartal 2023 nun im ersten Quartal 2024 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) gewachsen. Dabei dürfte das europäische Wachstum von einer erhöhten Nachfrage aus dem Inland wie auch aus dem Ausland profitiert haben. Euroland kann nun auch wieder auf Deutschland als Wachstumsstütze zählen. Alle vier großen EWU-Länder haben einen positiven Wachstumsbeitrag geleistet. Spitzenreiter war Spanien mit einem kräftigen Wachstum von 0,7 % qoq. Etwas abgeschlagen folgen Italien (+0,3 % qoq), Deutschland (+0,2 % qoq) und Frankreich (+0,2 %).

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im ersten Quartal um 1,6 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet geringfügig schwächer als erwartet angestiegen. Die zyklischen Teilbereiche überraschten hingegen leicht auf der oberen Seite. Hier dürfte der ungewöhnlich milde Winter geholfen haben. Die jüngsten Daten sorgten bei unserem weiteren Konjunkturausblick für keinen bedeutsamen Änderungsbedarf. Weiterhin auf der oberen Seite überrascht die Preisentwicklung. Insbesondere im Bereich der Dienstleistungen hat die Preisdynamik im ersten Quartal im Vergleich zur zweiten Jahreshälfte 2023 zugenommen. Sollte diese Dynamik auch in den kommenden Monaten anhalten, wären Leitzinssenkungen in diesem Jahr nicht mehr realistisch.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

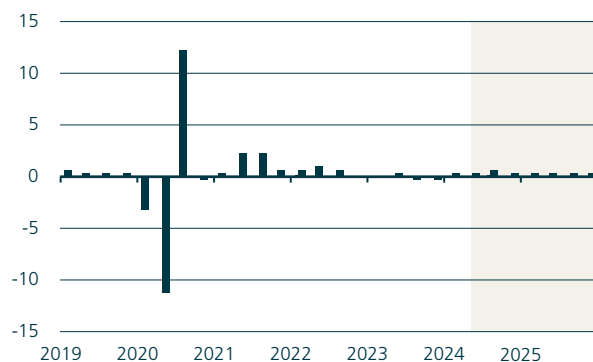
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

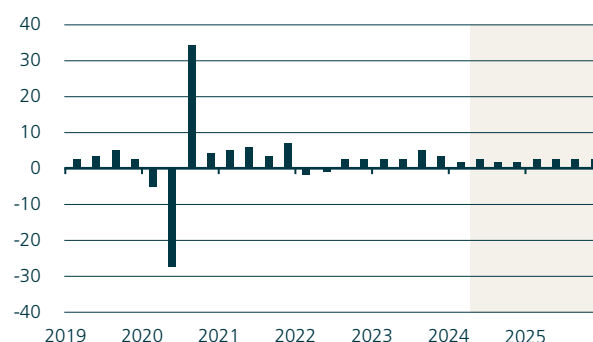
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Zahlreiche EZB-Ratsmitglieder gaben im Nachgang zur Pressekonzferenz am 11. April zu verstehen, dass sie bei der nächsten Sitzung Anfang Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen wollen. Viele von ihnen betonten aber auch die Unsicherheit des anschließenden Vorgehens und deuteten auf ein eher langsames Tempo der geldpolitischen Lockerung hin. Bei ihren Entscheidungen wird die EZB vor allem überprüfen wollen, ob die optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität, die ihren makroökonomischen Projektionen zugrunde liegen, mit den eintreffenden Daten in Einklang stehen. 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.

Rentenmarkt Euroland

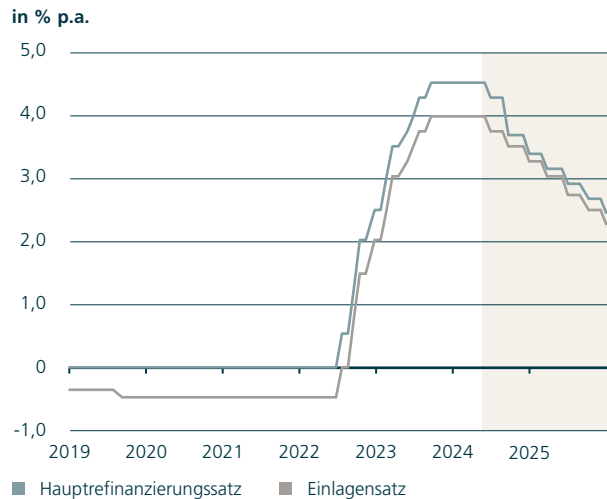
Die Marktteilnehmer haben sich inzwischen darauf eingestellt, dass die EZB zwar im Juni mit der Senkung der Leitzinsen beginnen, die Lockerung danach aber nur mit geringem Tempo fortsetzen wird. Ausschlaggebend hierfür waren entsprechende Kommentare von EZB-Ratsmitgliedern sowie eine veränderte Einschätzung zur Fed. Diese Adjustierung der Markterwartungen hat sich einerseits in einem höheren Niveau der Renditen von Bundesanleihen niedergeschlagen. Andererseits begründet sie einen nach unten gerichteten Verlauf, sobald die EZB die Leitzinsen tatsächlich senkt und weitere Zinsschritte zumindest in Aussicht stellt. Dies gilt allerdings mehr für das kurze Ende als für die längeren Laufzeitbereiche, wo die hohen Renditen von US-Treasuries und der sich verbessernde Konjunkturausblick für den Euroraum Belastungen bleiben.

Prognoserevision: Geringfügig höhere Renditeverläufe.

Devisenmarkt: EUR – USD

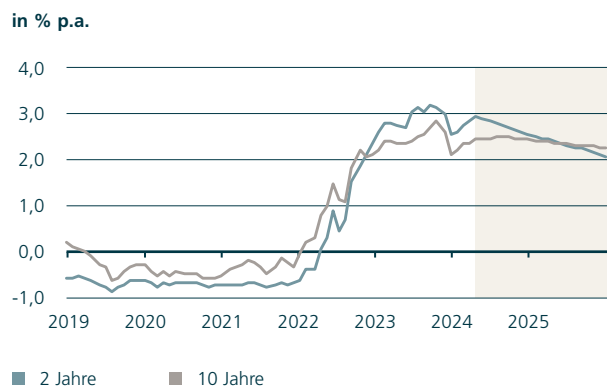
In Euroland ist die Inflation auf dem Rückzug, das BIP-Wachstum im ersten Quartal hat positiv überrascht, und die Leitzinswende der EZB ab Juni wird kaum angezweifelt – somit bessert sich der fundamentale Rahmen für den Euro. In den USA hat Fed-Chef Powell beim jüngsten Zinsentscheid dem Szenario weiterer Leitzinserhöhungen eine Absage erteilt. Allerdings festigt sich die Erwartung, dass die US-Notenbank erst in der zweiten Jahreshälfte mit Leitzinssenkungen beginnen wird. Vor diesem Hintergrund hat der Wechselkurs von seinem Jahrestief von 1,0632 USD je EUR von Mitte April mittlerweile etwas Abstand nach oben gewonnen, der Euro hat also zugelegt. Insgesamt dürfte die Stärke des US-Dollar in diesem Jahr aber nur langsam nachlassen, entsprechend unserer Erwartung eines nur langsam sinkenden Zinsvorsprungs der USA an den Kapitalmärkten.

EZB: Leitzinsen



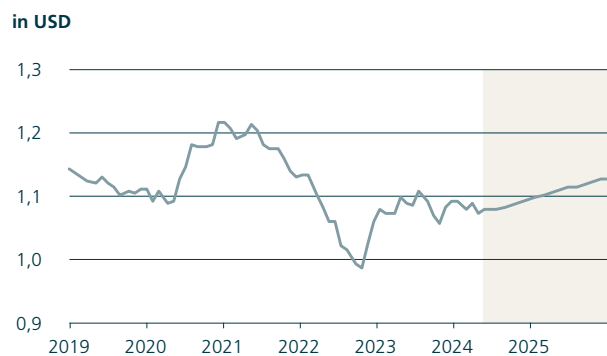
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die starke Aufwärtsbewegung der Kurse seit Herbst letzten Jahres legt seit Anfang April eine Pause ein, die im Mai zunächst anhalten dürfte. Eine darüberhinausgehende größere und nachhaltigere Kurskorrektur ist allerdings wenig wahrscheinlich. Denn die fundamentalen Rahmenbedingungen können weiter überzeugen. Das globale Wachstum ist stabil, selbst die deutsche Volkswirtschaft überraschte zuletzt leicht positiv. Die Stimmung im Unternehmenssektor hat sich seit Jahresanfang kontinuierlich verbessert und diesen Trend auch im letzten Monat weiter fortgesetzt. Die aktuelle Berichterstattung der deutschen Unternehmen ist zwar nur durchwachsen, die Ausblicke sprechen aber für einen soliden Gewinnanstieg im Gesamtjahr 2024. Bei einer insgesamt nur moderaten Bewertung und einer wieder etwas vorsichtigeren Stimmung der Marktteilnehmer bleiben die Perspektiven für die Aktienkurse im weiteren Jahresverlauf moderat noch oben gerichtet.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die Rentenmärkte haben sich in den letzten Wochen auf einen langsameren Zinssenkungspfad der großen Notenbanken eingestellt, vor allem in den USA. An den Kreditmärkten hat das eine kurzzeitige Spreadausweitung mit sich gebracht. Diese betraf aber fast nur Kreditderivate, die Spreads von Unternehmensanleihen reagierten kaum. Besonders Neuemissionen sind weiterhin massiv gefragt, die Neuemissionspipeline befördert im Rekordtempo frisches Material an die Märkte, das begierig aufgesogen wird. Die Aussicht auf nur vorsichtig agierende Notenbanker ebenso wie schon vergleichsweise niedrige Risikoaufschläge begrenzen die Hoffnung auf Kursgewinne an den Rentenmärkten in den nächsten Quartalen. Doch die absoluten Renditen von Unternehmensanleihen bieten attraktive laufende Erträge, insbesondere im High Yield-Bereich.

Emerging Markets

Märkte

Der deutliche Renditeanstieg am US-Rentenmarkt hat mit etwas Verzögerung Schwellenländeranleihen und -währungen belastet. Seit Jahresbeginn liegen sowohl Hart- als auch Lokalwährungsanleihen leicht im Minus. Nachdem die Zinssenkungserwartungen für die US-Notenbank stark reduziert worden sind, sehen wir von dieser Seite für die kommenden Monate nur noch begrenztes Belastungspotenzial. Allerdings dürften einige Investoren vor der im November stattfindenden US-Präsidentenwahl mit Blick auf EM-Anlagen etwas vorsichtiger werden, weil im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump mit verstärktem Protektionismus zu rechnen wäre. Bei EM-Anleihen überwiegen jedoch angesichts hoher Renditen die Chancen, insbesondere bei mittel- und langfristigem Anlagehorizont. Anders die jüngste Entwicklung bei Aktien: Der MSCI-EM hat sich zuletzt trotz der Rückgangs des MSCI-World weitgehend stabil entwickelt, was aber vor allem auf das niedrige Ausgangsniveau nach den schwachen Vormonaten zurückzuführen ist.

Aktienmarktprognose

	13.05.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	17.896,50	17.500	18.500	19.500
EURO STOXX 50	4.890,61	4.800	5.000	5.200
S&P 500	5.064,20	4.850	5.200	5.400
Topix	2.728,53	2.550	2.750	2.900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

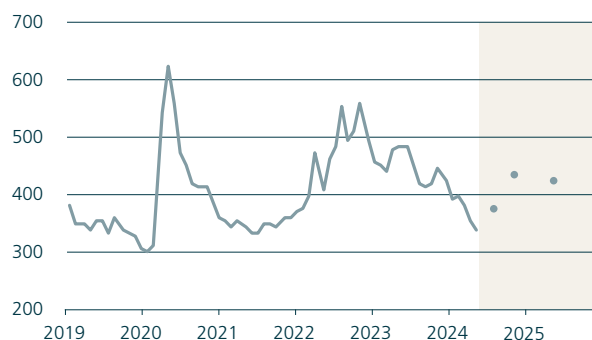
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread

Basispunkte



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

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien leicht 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 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 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