

ETF-Newsletter Wertarbeit

Anlegen mit ETFs: Maßarbeit oder Stangenware?

Juni 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

da die meisten ETFs auf Standardindizes basieren, werden sie in der Verkaufsrhetorik der Geldanlage oft als Konfektionsware eingeordnet – im Vergleich zu maßgeschneiderten Individuallösungen. In unserem Interview beschreibt Daniel Schär, Leiter Vermögensverwaltung der Berliner Privatbank Weberbank, die Individualität der Investmentberatung als wichtiges Alleinstellungsmerkmal seines Hauses. Dabei sind, so Schär, zwei Drittel der reinen Fondsportfolios durch ETFs abgedeckt. Wie nun – Individualität mit ETF-Standardlösungen? Doch es stimmt: Gerade wenn es um die präzise und transparente Umsetzung individueller Anlageideen geht, führt der zielstrebige Weg oft über die Auswahl der richtigen Standard- oder Strategie-ETFs. Individuelle Anlageideen und ETFs: Das ist heute kein Widerspruch mehr, sondern passt gut zusammen.

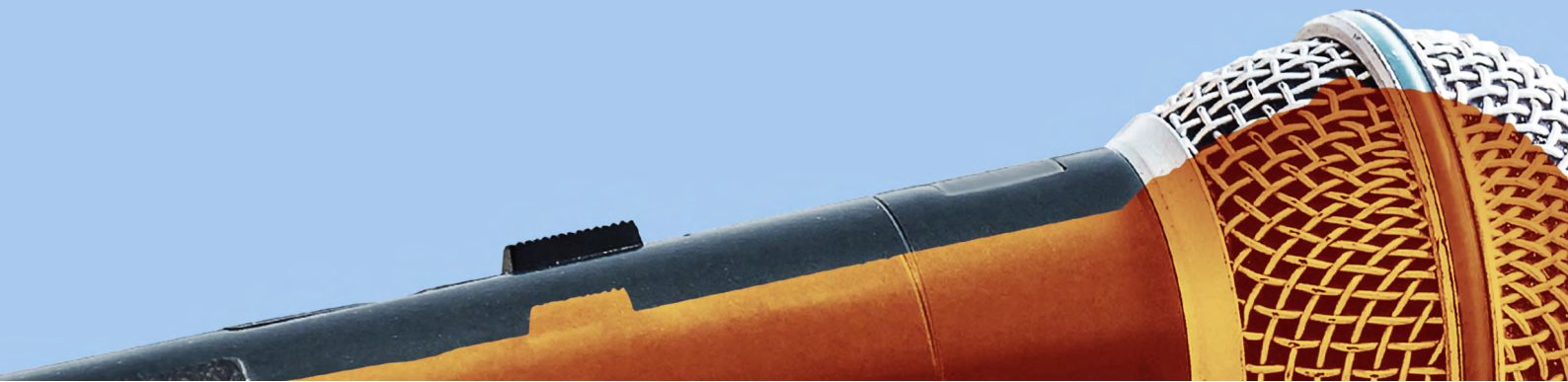
In seinem Makro Research konstatiert Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater, dass schnelle Leitzinssenkungen durch Fed und EZB, wie sie Ende letzten Jahres antizipiert worden waren, keineswegs mehr als ausgemacht gelten können – besonders weil sich die Inflation als unerwartet hartnäckig erweist. Wenn auch der Zinsgipfel wohl hinter uns liegen dürfte, werden die Notenbanken angesichts weiterhin bestehender Risiken datenabhängig agieren und weitere Zinssenkungen gegebenenfalls aussetzen. Doch das Vertrauen in das Bevorstehen einer geldpolitischen Lockerung schätzt der Deka-Ökonom als stark genug ein, um eine positive Entwicklung der Aktien- und Rentenmärkte im zweiten Halbjahr zu bewirken.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Am Anfang steht die Investmentidee“

Daniel Schär ist Leiter der Vermögensverwaltung der Weberbank Actiengesellschaft. Er erläutert den Einsatz von ETFs bei der Portfoliokonstruktion und die Gestaltung des Risikomanagements.

Sie präsentieren sich als Privatbank in Berlin. Wer sind Ihre Kundinnen und Kunden? Und was können Sie besser als die großen Geschäftsbanken?

Als Berliner Privatbankhaus konzentrieren wir uns auf vermögende Privatkundinnen und -kunden aus der Region Berlin und Brandenburg. Darüber hinaus sind wir deutschlandweit im institutionellen Bereich tätig, also für Stiftungen, Kirchen und Körperschaften. Schließlich arbeiten wir deutschlandweit mit Sparkassen zusammen, denen wir unsere Dienstleistung als Vermögensverwalter anbieten. Was zeichnet uns aus? Ich denke, das sind Ganzheitlichkeit und Individualität in der Betreuung. Wir wollen mit unseren Kundinnen und Kunden immer die für sie beste Lösung gemeinsam erarbeiten. Das geht oft über die eigentliche Vermögensanlage hinaus, zum Beispiel wenn es um die Vermögensweitergabe an die nächste Generation oder die Gründung einer Stiftung geht. Im Unterschied zu den Großbanken bieten wir hohe Personalkontinuität der Ansprechpartner. Das wird von unseren Kundinnen und Kunden sehr geschätzt.

Gibt es so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie?

Wir verfolgen drei Grundprämissen bei der Vermögensverwaltung. Das sind Verantwortung, Unabhängigkeit und Transparenz. Die von uns betreuten Vermögen wurden oft ein Leben lang erarbeitet. Diese gilt es zu erhalten und zu mehren. So achten wir sehr stark auf Substanz und Ertragsgüte bei unseren Anlagen. Im Aktienbereich favorisieren

wir dementsprechend Qualitätsaktien. Wir legen langfristig und systematisch an, laufen keinen kurzfristigen Trends hinterher und sind international orientiert. Nachhaltigkeit ist uns wichtig. Wir sind Unterzeichner der UN Prinzipien für nachhaltiges Investieren und vermeiden grundsätzlich Investitionen in Unternehmen, die dem United Nations Global Compact nicht entsprechen. Das gilt für alle Mandate unserer rund acht Milliarden Assets under Management.

Welche Rolle spielen dabei ETFs?

Wir nutzen ETFs schon seit ihrer Einführung zur Jahrtausendwende in Deutschland. Zunächst waren es klassische Indexprodukte. Inzwischen ist das Angebot an Anlageklassen und Strategien sehr vielfältig geworden, was ETFs für uns als Vermögensverwalter sehr spannend macht. Jetzt sind rund zwei Drittel unserer reinen Fondsportfolios durch ETFs abgedeckt. Ursprünglich hatten wir im Rahmen unserer Open Architecture auch viele andere Manager eingesetzt. Aber in den Krisen der letzten Jahre hat sich gezeigt, dass diese kaum noch Mehrwert erzielen, was aktuell zur stärkeren Ausrichtung auf ETFs führte.

Wie wählen Sie ETFs aus? Es gibt ja immer mehrere Anbieter und entsprechend auch unterschiedliche Konditionen.

Am Beginn steht die Investmentidee, es geht also zunächst um den besten Index und die besten Produkte darauf. Aus regulatorischer Sicht müssen wir uns immer für den günstigsten ETF entscheiden und das auch begründen können.

Wir bevorzugen physisch replizierende ETFs. Mit denen können wir die Portfolios transparenter gestalten. Wegen der steuerlichen Vorabpauschale bevorzugen wir ausschüttende Fonds. Wenn wir zu besonderen Nachhaltigkeitsprodukten greifen, achten wir darauf, dass die Abweichung der Wertentwicklung im Vergleich zu herkömmlichen Indizes nicht zu groß ist.

Ziehen Sie Plain-Vanilla-Fonds vor? Oder greifen Sie auch zu Strategie-Produkten bis hin zu aktiven ETFs, die mit Modellen auf Marktveränderungen reagieren?

Da sind wir für alle Angebote offen. Es kommt immer auf die Investmentidee an. Wollen wir nur ein Marktexposure, greifen wir zu Plain Vanilla. Aber wollen wir eine Investmentidee umsetzen, schauen wir auch auf Strategie-ETFs. Wenn zum Beispiel ein Portfolio zu wenig Value-Titel hat, dann nutzen wir spezielle ETFs zum Ausgleich. Ähnlich gehen wir im Rentenbereich vor. Was aktive ETFs betrifft, nutzen wir im Aktienbereich gerne sogenannte Enhanced-Produkte als Beimischung. Diese gehen kleine systematische Abweichungen gegenüber klassischen Indizes ein und helfen uns, ein stabiles Alpha zu generieren.

Reicht Ihnen das aktuelle ETF-Angebot? Oder sehen Sie noch Lücken?

Der Markt ist inzwischen ziemlich gut entwickelt. Auch im Rentenbereich hat sich das Angebot deutlich ausgeweitet, seitdem es wieder Zinsen gibt. Wir sehen keine großen Defizite.

Wie steht es um die Nachhaltigkeits-ETFs. Da klingen manche über ein ziemliches Wirrwarr.

In der Tat ist die Auswahl nachhaltiger ETFs ziemlich aufwändig, weil es eben noch zu wenig allgemeingültige Standards gibt. Die Regulatorik hat hier bisher wenig bewirkt bzw. sogar zur Verkomplizierung beigetragen. Da wünschen wir uns mehr Klarheit und Vergleichbarkeit.

Wie gestalten Sie das Risikomanagement? Diversifikation ist ja immer die Grundlage. Aber es gibt ja auch Situationen, in denen man die Investitionsquoten aktiv steuern oder Absicherungsgeschäfte eingehen muss.

Empirische Studien zeigen, dass Timing nicht erfolgreich umsetzbar ist. Man kommt meist zu spät raus und zu spät wieder rein. Das kostet Performance. Auch in schwierigen Marktphasen gibt es immer Segmente, die stabilisierend wirken. So steuern wir das Risiko über die Zusammensetzung der Portfolios. Nehmen wir als Beispiel die Aktienseite. Der Investitionsgrad ist grundsätzlich sehr hoch. Eine

aktive Steuerung der Kasse setzen wir nicht um. Unsere Substanzorientierung minimiert das Risiko. Wir analysieren die Portfolios regelmäßig und identifizieren so Auffälligkeiten in der Portfoliokonstruktion. Entsprechend wird dann das Gesamtportfolio adjustiert.

Voll investiert zu sein, war im vergangenen Jahr hervorragend, aber nicht 2022, als Aktien wie Renten kräftig gefallen sind. Da mussten Sie mit Ihrem Ansatz doch Verluste hinnehmen?

2022 war es nicht möglich, Verluste zu vermeiden. Aber durch die Steuerung des Betas, speziell durch die Branchenallokation, haben wir die Verluste begrenzt. Im Rentenbereich haben wir uns stärker kurzfristig orientiert und konnten die Zinsänderungsrisiken weitgehend minimieren.

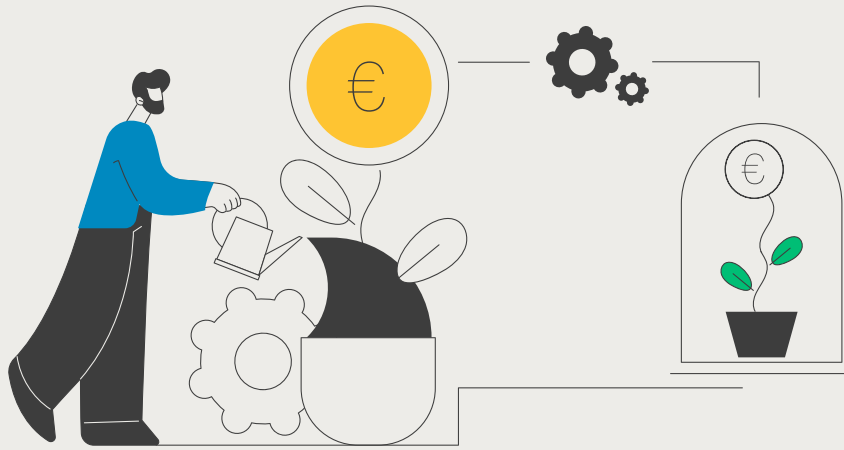
„Wir schauen ja alle auf das Thema Zinssenkungen wie das Kaninchen auf die Schlange.“



Daniel Schär
Leiter der Vermögensverwaltung
der Weberbank Actiengesellschaft

Und wie sieht es jetzt aus? Die Märkte sind seit Jahresbeginn gut gestiegen. Sind Sie mehr offensiv oder eher defensiv eingestellt?

Wir schauen ja alle auf das Thema Zinssenkungen wie das Kaninchen auf die Schlange. Wie stark diese ausfallen werden, ist unklar, aber ich denke, das Zinshoch haben wir gesehen. Wir gehen davon aus, dass es noch einige Zeit dauert, bis die Notenbanken ihr Zwei-Prozent-Inflationsziel wieder nachhaltig erreichen. Wir positionieren uns insgesamt neutral zu unserer Benchmark. Bei den Renten sehen wir kaum noch attraktive Spreads, speziell im High-Yield-Segment und fokussieren uns eher auf klassische Unternehmensanleihen. Bei den Aktien sehen wir schon ein gewisses zwischenzeitliches Rückschlagspotential. Entsprechend haben wir in den letzten Monaten bei besonders stark gelaufenen Titeln, wie zum Beispiel mit Bezug zum Trendthema künstlicher Intelligenz, Gewinne mitgenommen. Generell gehen wir aber von einer langsamen konjunkturellen Erholung aus. Das sollte den Aktien ein fundamental gutes Grundgerüst verleihen.



Kolumne

Altersvorsorge kann so einfach sein



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Dass die staatliche Rente die Notwendigkeit einer auskömmlichen Altersvorsorge immer weniger abdecken kann, hat sich längst herumgesprochen. Umso erfreulicher ist, dass offenbar viele junge Leute bereits reagieren und sich mit Sparplänen, vor allem ETF-Sparplänen, ihre eigene Vorsorge schaffen. Doch so mancher fragt sich jetzt, ob diese eigene Vorsorge weiterhin in gleichem Maße nötig ist, wenn jetzt doch das Rentenpaket II umgesetzt wird. Immerhin wird in dem von der Bundesregierung Ende Mai vorgelegten Gesetzentwurf eine Stabilisierung des Rentenniveaus und der teilweise Einstieg in die kapitalgedeckte Aktienrente versprochen.

Nehmen wir uns diesen Gesetzentwurf genauer vor. Er ist nicht der große Wurf, sondern ein Reparaturgesetz für die staatliche Rente. Vorgesehen ist eine Stiftung „Generationenkapital“. Kreditfinanziert soll bis 2036 ein Stiftungsvermögen von rund 200 Milliarden Euro aufgebaut werden. Aus den Erträgen ist dann ein jährlicher Zuschuss zur Rentenfinanzierung von zehn Milliarden Euro pro Jahr geplant, was einer jährlichen Rendite von fünf Prozent entspricht.

Die Ertragsprognose klingt realistisch, doch die Erträge werden angesichts der demographischen Entwicklung kaum reichen, und sie sind ja, wie geplant, erst ab 2036 voll verfügbar. Deswegen wird gleichzeitig angekündigt, dass die Rentenbeiträge von 18,6 Prozent heute auf 22,3 Prozent bis 2035 steigen werden. Nur so ließe sich das Rentenniveau von 48 Prozent über 2040 halten, ohne dass das Renteneintrittsalter nach oben angepasst werden muss.

Kein Wunder, dass die Opposition und große Wirtschaftsverbände wettern, dass dieses Paket die junge Generation belastet und die Rentenbezieher bevorzugt. Für die junge Generation ist damit klar, sie muss weiter privat vorsorgen, ja sogar verstärkt vorsorgen, wenn sie im Alter eine auskömmliche Rente erhalten möchte.

Das war eigentlich auch schon im vergangenen Sommer allen bewusst, als die sogenannte „Fokusgruppe private Altersvorsorge“ ihre Pläne vorlegte. Sie schlug ein förderfähiges Altersvorsorgedepot vor, das individuell bespart und erst nachgelagert besteuert wird. Das Bundesfinanzministerium begrüßte damals diesen Vorschlag als gute Grundlage für die weitere Gesetzgebung. Doch im Rentenpaket II ist davon nichts zu finden. Flugs orakelte Finanzminister Lindner vom Rentenpaket III, das bald kommen und weitere Verbesserungen bringen werde. Aber dass es angesichts der leeren Kassen schnell kommen wird, ist unsicher. Und dann – auch das muss man einkalkulieren – ist im nächsten Jahr wieder Bundestagswahl. Danach können die Karten wieder neu gemischt werden.

Man kann also der jungen und auch der nicht mehr so jungen Generation nur dringend raten, mit privaten Vorsorgemaßnahmen fortzufahren. Der Aktienmarkt hat sich langfristig als renditestark erwiesen, zum Beispiel mit einem internationalen ETF wie auf den MSCI World. So sollten die fünf Prozent Rendite, die das staatliche Generationenkapital erbringen soll, nach Steuern für private Anlegerinnen und Anleger realisierbar erscheinen. Es hat sich immer als vorteilhaft erwiesen, sich ein Stück unabhängig von politischen Versprechungen zu machen. Umso besser, wenn das Altersvorsorgedepot dann doch

„Die Politik sollte sich nur einfach am Motto der ETFs orientieren: einfach – transparent – flexibel.“

kommt. Gemäß der Fokusgruppe sollte dann wenigstens die Ansparphase erst einmal steuerfrei sein. Weitere Fördermaßnahmen könnten helfen. Aber auch dabei kommt es natürlich wieder auf die konkrete Umsetzung an. Die Politik sollte sich nur einfach am Motto der ETFs orientieren: einfach – transparent – flexibel.



ETF-Monitor

Im Bann der Zinshoffnungen

Sie kommt, sie kommt nicht. Sie kommt bald, sie kommt später. Auch der Mai stand ganz im Zeichen einer Zinssenkung durch die Notenbanken. So schwankten die Kurse je nach dem Grad der Hoffnung ordentlich, aber in der Tendenz eher aufwärts. Zwischendurch reichte es sogar für neue Rekorde. Der Dow-Jones-Index schaffte Mitte Mai kurzfristig mal, die Marke von 40 000 Punkte zu überschreiten, um dann wieder zurückzufallen. Ähnlich erging es dem DAX, der fast auf 18.900 Punkte stieg.

Insgesamt war so das Monatsergebnis überwiegend positiv. Am stärksten stiegen wieder einmal die Technologiewerte an der Nasdaq. Der Nasdaq Composite gewann 6,9 Prozent, während sich der breite S&P 500 mit 4,8 Prozent

Zahlen und Fakten

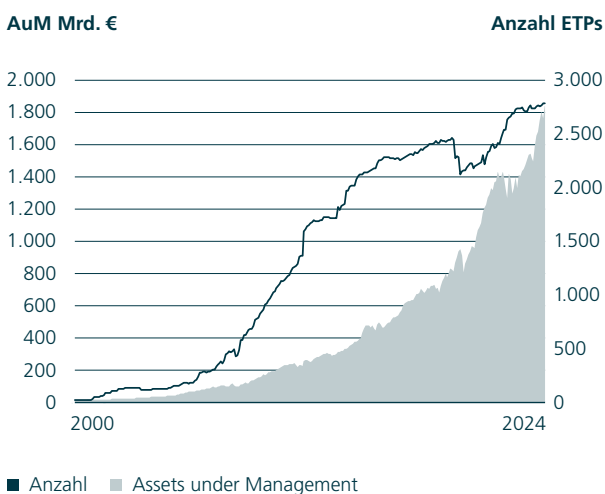
1,843

Rekordmonat für die ETFs – die AuM erhöhten sich um 3,4 % auf 1,843 Bio. Euro.

2.762

Die Zahl der ETPs, also Notes und Fonds, stieg um zehn Prozent auf 2.762.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

begnügen musste. In Deutschland brachte der DAX ein Plus von 3,2 Prozent auf die Waage, deutlich übertroffen aber durch den SDAX der kleineren Werte, der 5,8 Prozent zulegte. Der EURO STOXX 50 folgte mühsam mit 1,3 Prozent. Der MSCI Emerging Markets enttäuschte diesmal mit nur 0,3 Prozent. Auch der Nikkei, der den Jahresanfang noch mit kräftigen Kursgewinnen markiert hatte, blieb mit 0,2 Prozent zurück. Der Shanghai Composite, der sich im April mit neuen Konjunkturoffnungen in China um mehr als drei Prozent verbessern konnte, gab 0,6 Prozent ab.

Bei den Rohstoffen glänzten wiederum die Metalle. Der S&P Base Metal legte weiter zu, diesmal ein Plus von 4,9 Prozent. Für den Goldpreis war es dagegen nur ein Plus von 1,8 Prozent, während offenbar für Silber Nachholbedarf zu verstärkten Käufen führte, was den Preis um 15,7 Prozent nach oben trieb. Öl schwächelte weiter. Der Preis für die Sorte Brent gab um 7,1 Prozent nach. Der

Euro konnte sich anders als im April gegenüber dem US-Dollar leicht befestigen, ein Plus von 1,7 Prozent.

Auch bei den Exchange Traded Products (ETPs) mit Fonds und Notes überwogen die Kursgewinne. Wie auch im Monat zuvor waren wieder Produkte auf Kryptowährungen ganz vorne und notierten um 30 Prozent höher. Themenfonds auf Wasserstoff markierten ein Plus von 28 Prozent, für Solar und Clean Energy ging es rund 16 Prozent aufwärts. Auch Produkte, die dem Silberpreis folgen, schafften 16 Prozent. Tech-ETFs konnten mit Gewinnen von bis zu acht Prozent punkten. Mit 6,5 Prozent ragte die Schweiz bei den Länderfonds heraus.

Auf der Verliererseite fielen Ölprodukte mit Verlusten von rund sieben Prozent auf. Länderfonds auf Indonesien verloren bis acht Prozent. Bei den Themen war im Mai die Luft aus Cybersecurity raus, die zuvor gut gelaufen waren. Hier ging es ebenfalls bis acht Prozent abwärts.

Anlageklassen

Auch für das Netto-Mittelaufkommen gab es Bestmarken. Den Aktien flossen 18,2 Milliarden Euro frische Gelder zu, ein Monatszuwachs, der an die Rekordmarke vom März 2021 heranreichte. Die Renten-ETFs steigerten ihre Flows um 5,5 Milliarden Euro. 626,6 Millionen mehr gab es für die Rohstoffe. Mit 909,3 Milliarden markierte der Geldmarkt einen der höchsten Monatsgewinne.

Zahlen und Fakten

1,296

Die Aktien-ETFs steigerten ihre AuM um vier Prozent auf 1,296 Billionen Euro.

395,6

Für die Rentenprodukte war es ein Plus von 1,4 Prozent auf 395,6 Milliarden Euro.

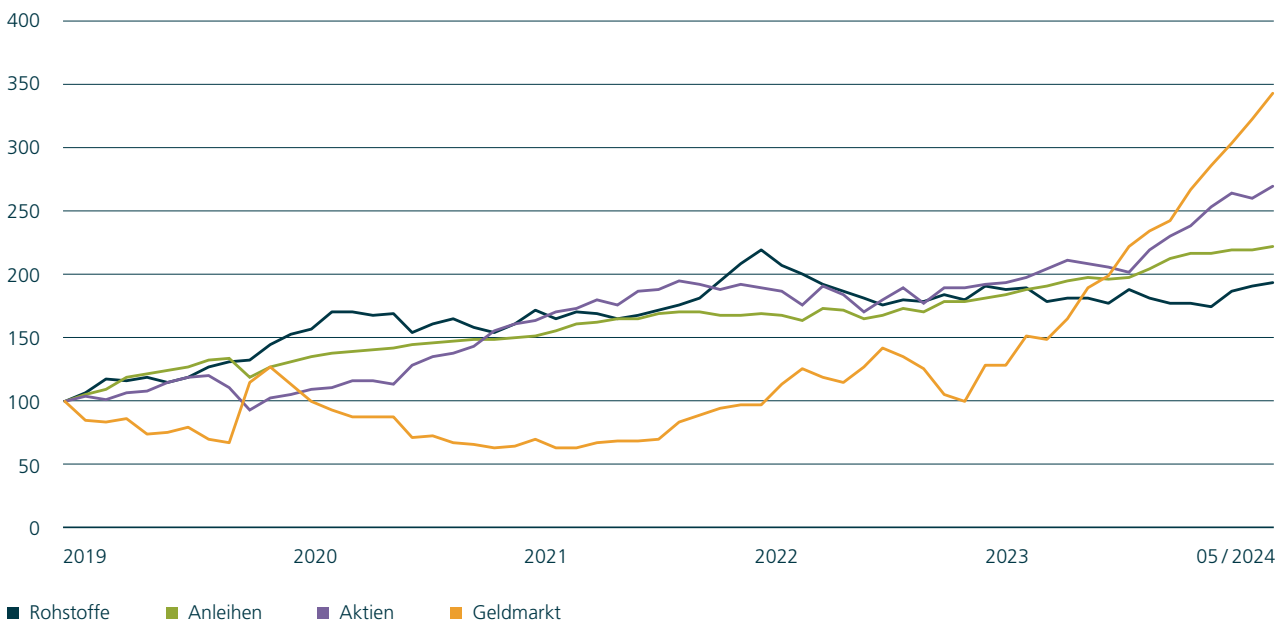
110,5

Die Metallrallye half den Rohstoffen – ein Plus von 1,7 % auf 110,5 Mrd. Euro.

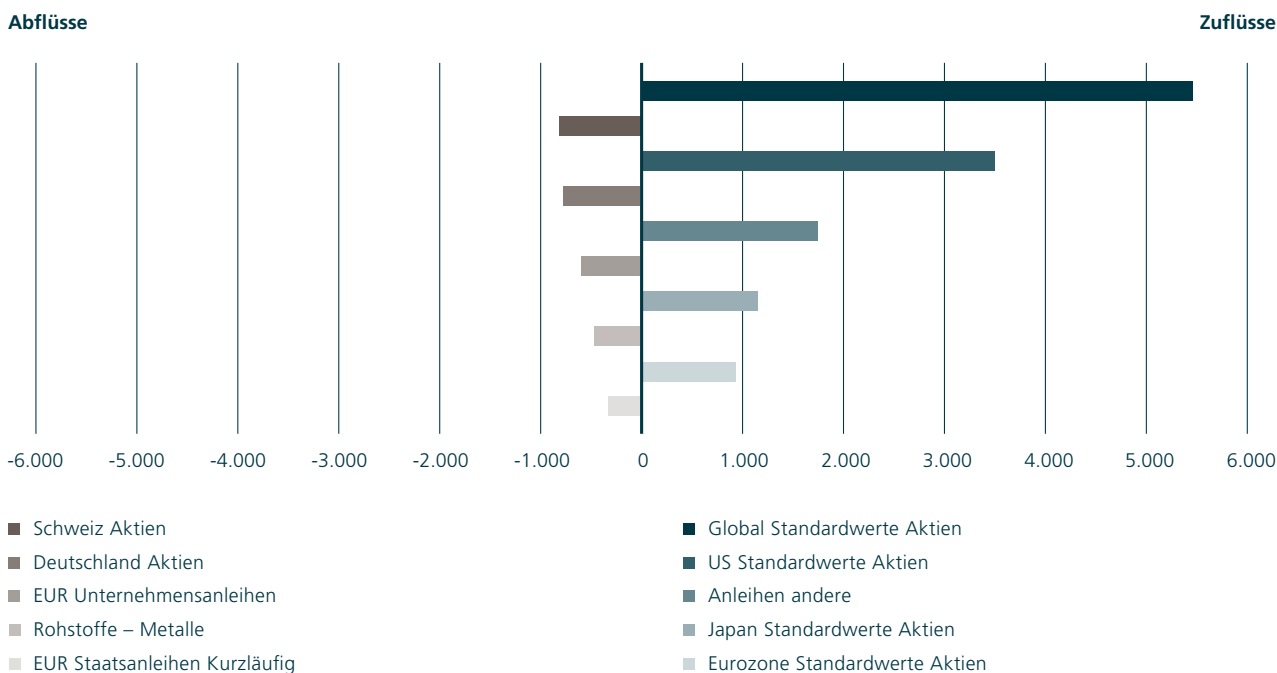
15,6

Der Geldmarkt steigerte seine AuM trotz Zinssenkungsphantasie um 6,5 % auf 15,6 Mrd.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Schweizer Aktien führten die Verliererliste an. Offenbar machten viele Anleger nach starken Kurssteigerungen Kasse und stießen 799,3 Millionen Euro ab. Bei den deutschen Aktien gab es ebenfalls antizyklische Reaktionen, was zu 768 Millionen Euro weniger führte. Euro-Unternehmensanleihen verloren 568 Millionen. Die Hausse bei den Basismetallen veranlassten Verkäufe von 445,5 Millionen Euro. Schließlich wurden kurzlaufende Euro-Staatsanleihen abgebaut, was zu Abflüssen von 311,5 Millionen Euro führte.

Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf Anlagekategorien waren wieder globale Aktien-Standardwerte gefragt. Sie verbuchten 5,5 Milliarden Euro Nettomittel. Für amerikanische Aktien-Standardwerte waren es 3,5 Milliarden Euro. Angesichts der Zinssenkungshoffnungen attrahierten die Bonds außerhalb der großen Indizes frische Gelder von 1,75 Milliarden Euro. Standardaktien aus Japan waren ebenfalls gesucht, hier ein Plus von 1,15 Milliarden, während es für die Titel der Eurozone 937,7 Millionen Euro waren.

Marktkommentar: Zinsgipfel hinter den Märkten

Für die meisten Analysten scheint es klar, dass die Zinsentwicklung für die Aktienmärkte weiterhin der entscheidende Faktor sein dürfte. Problem jedoch: In den USA verharrt die Inflationsrate knapp über drei Prozent, was die Fed zur Zurückhaltung veranlassen sollte. So preschte Anfang Juni überraschend die EZB vor und senkte – recht unüblich – die Zinsen

schon vor einer Reaktion der Fed. Der DAX reagierte zwar zunächst positiv, aber schnell folgten Gewinnmitnahmen. Denn auch in der Eurozone zog die Inflation wieder leicht an. Das dämpfte die Hoffnung auf weitere schnelle Zinssenkungen. Aber immerhin liegt der Zinsgipfel wohl hinter den Märkten, was Aktien und Konjunktur tendenziell unterstützen sollte.



Makro Research

EZB hat erste Leitzinssenkung geliefert



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Die Weltwirtschaft befindet sich auf der Suche nach einem neuen Gleichgewicht. Bislang sind die Zwanzigerjahre geprägt von Schocks wie der Pandemie und dem Krieg in Europa. Hinzu kommen die Transformationsanforderungen an Unternehmen und Gesellschaften aus der Demografie, der Digitalisierung sowie dem Klimawandel. Geschäftsmodelle von Unternehmen werden überdacht und angepasst. Die Veränderungsprozesse brauchen Zeit, sind mit Unwägbarkeiten behaftet und dürften kaum gänzlich reibungsfrei ablaufen.

Aus Kapitalmarktsicht kommt erschwerend hinzu, dass nach der großen Inflationswelle von 2021 bis 2023 und den einschneidenden Zinserhöhungen der Notenbanken die anstehende Normalisierung der Geldpolitik mit Unsicherheiten behaftet ist. So ist es offenkundig nicht zu

den vor einem halben Jahr erwarteten frühen Leitzinssenkungen gekommen. Die Ende 2023 deutlich rückläufigen Anleiherenditen sind inzwischen wieder auf deutlich höheren Niveaus. In den USA zeigte sich die Konjunktur äußerst widerstandsfähig, und die Inflationsraten sind nicht wie gewünscht zurückgegangen. Der US-Notenbank Fed wird es wohl schwerfallen, vor November den Leitzins erstmalig zu senken. So ist die Europäische Zentralbank der Fed zuvorgekommen und hat auf ihrer Juni-Sitzung die Leitzinswende eingeleitet. Die Notenbanken haben in den letzten Monaten darauf hingewiesen, dass sie ihren geldpolitischen Kurs wegen der vielen Unwägbarkeiten datenabhängig gestalten wollen. Es ist also nicht sicher, dass es zu regelmäßigen Leitzinssenkungen kommt.

Zweifelloos braucht es für ein neues realwirtschaftliches Gleichgewicht perspektivisch niedrigere Leitzinsen als jetzt. Dies steckt weltweit auch in den Köpfen der Finanzmarktteilnehmer. Nun richten sich die Blicke der Volkswirte und Analysten gebannt auf die monatlichen Daten zum Arbeitsmarkt und zur Inflation aus den USA und der Eurozone. In der zweiten Jahreshälfte dürfte es hier noch die eine oder andere negative Überraschung geben. Doch reicht die Konfidenz in die absehbare geldpolitische Lockerung aus, um positive Kursentwicklungen an Aktien- und Rentenmärkte erwarten zu können.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Deutschland sammelt sich für die Erholung. Noch läuft es im zweiten Quartal nicht richtig rund, doch die Stimmungsindikatoren werden besser, insbesondere, wenn sie in die Zukunft blicken. Weiterhin scheint die Konjunktur gespalten zu sein. Die Stimmung bei den Dienstleistern ist gut und steigt an, während sie in der Industrie noch sehr verhalten ist. Immerhin konnte sich auch der Industrie-Einkaufsmanagerindex im Mai verbessern. Die Hoffnungen ruhen nun auf dem zweiten Halbjahr, wenn die zunehmende Kaufkraft der Konsumenten sich auch in eine steigende Nachfrage ummünzt.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Konjunktur- und Inflationsprognose.

Euroland

Der gelungene Jahresauftakt der Euroland-Wirtschaft mit einem Wachstum im ersten Quartal von 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal dürfte kein Ausrutscher gewesen sein. Die Frühindikatoren deuten eine fortschreitende Erholung an, sodass im laufenden Quartal sogar mit einer leichten Beschleunigung der Konjunkturdynamik gerechnet werden kann. Die vorübergehende Wachstumsschwäche im zweiten Halbjahr 2023 hat den europäischen Arbeitsmarkt nicht erkennbar belastet, und die außergewöhnliche Stärke setzt sich fort. Die Arbeitslosenquote in Euroland erreichte im April ein neues Allzeittief von 6,4 %. Dabei bleibt die Heterogenität unter den vier großen EWU-Ländern hoch. Die Arbeitslosenquoten liegen im Bereich von 11,7 % in Spanien und 3,2 % in Deutschland. Dazwischen reihen sich Italien (6,9 %) und Frankreich (7,3 %) ein.

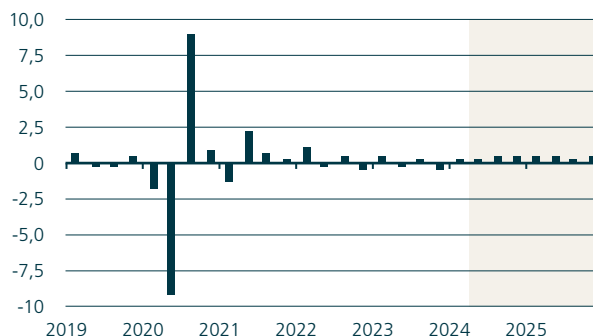
USA

Das Bruttoinlandsprodukt für das erste Quartal ist leicht nach unten revidiert worden. Dies sorgt auch für eine leichte Abwärtskorrektur unserer Jahresprognose 2024. Laut inoffiziellen Berechnungen nahm das Bruttoinlandsprodukt im April um knapp 0,3 % gegenüber dem Vormonat zu. Nach sechs Monaten in Folge mit außergewöhnlich hohen Anstiegen und negativen Rückpralleffekten war der Zuwachs im April erstmals wieder im Bereich des „normal üblichen“. Hiervon kann bei der Preisdynamik weiterhin nicht gesprochen werden. Sowohl die Verbraucherpreise als auch der Deflator der privaten Konsumausgaben wiesen im April monatliche Preisanstiege auf, die mit dem Inflationsziel der Fed in Höhe von 2 % nicht vereinbar sind. Damit war der April aus geldpolitischer Sicht der vierte verlorene Monat in Folge.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Bruttoinlandsproduktprognose für 2024.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

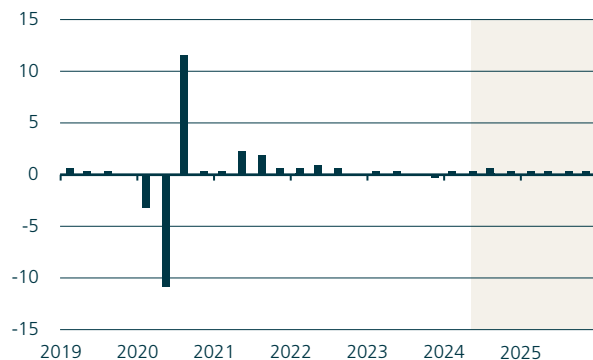
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

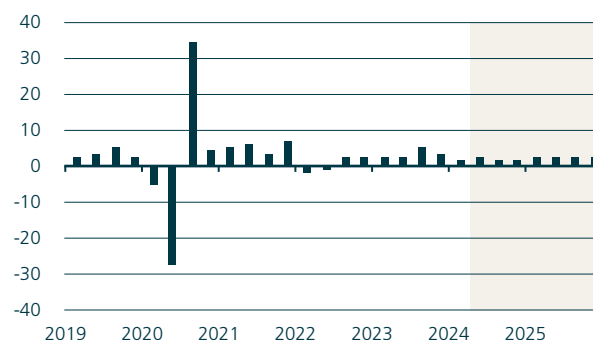
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Wie lange im Vorfeld signalisiert, hat die EZB auf ihrer Ratsitzung am 6. Juni zwar die Leitzinsen um 25 Basispunkte gesenkt. Dabei ließ sie jedoch nicht die Absicht erkennen, diesen Kurs zügig fortzusetzen. Sie hat ihre Inflationsvorhersagen für dieses und das kommende Jahr leicht angehoben. Zudem beruhen ihre makroökonomischen Projektionen nach wie vor auf optimistischen Annahmen über Löhne, Gewinnmargen und Arbeitsproduktivität. Vor diesem Hintergrund dürften die Notenbanker die nächsten Zinsschritte an strengere Voraussetzungen knüpfen. Wir rechnen mit weiteren Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, mit dem asymmetrischen Risiko einer langsameren Lockerung, falls zukünftige Projektionen ein späteres Erreichen des Inflationsziels anzeigen sollten. Der ab September engere Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz dürfte kurzfristig keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben. Auf längere Sicht dämpft er den Aufwärtsdruck, der von weiter rückläufigen Überschussreserven ausgehen würde.

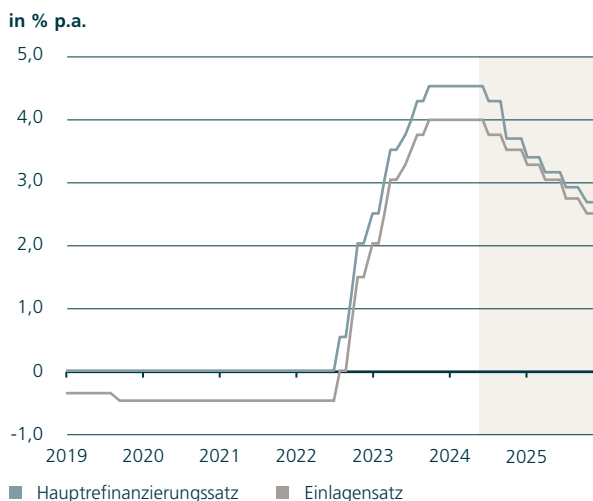
Rentenmarkt Euroland

Die Renditen kurzlaufender Bundesanleihen sind in den vergangenen Wochen per Saldo leicht angestiegen. Trotz der seit langem antizipierten ersten Leitzinssenkung der EZB gehen die Anleger davon aus, dass die Geldpolitik noch für längere Zeit restriktiv bleiben wird. Angesichts dieser Erwartungen sollten weitere Zinsschritte im Quartalsrhythmus jedoch Abwärtsdruck auf die Renditen am kurzen Ende ausüben, selbst wenn die Marktteilnehmer nicht geneigt sind, diese Lockerung weit in die Zukunft zu extrapolieren. Die längeren Laufzeitbereiche dürften sich diesem Einfluss zunächst weitgehend entziehen, da hier der sich bessernde Konjunkturausblick und die hohen Renditen von US-Treasuries belastend wirken. Erst bei einer weiter vorangeschrittenen Normalisierung der Geldpolitik sehen wir auch hier Spielraum für etwas niedrigere Renditen.

Devisenmarkt: EUR–USD

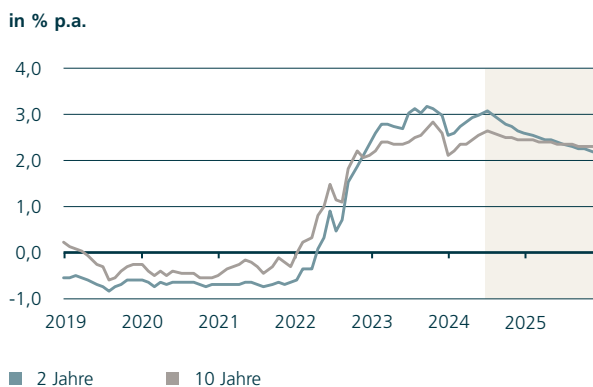
Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang Juni auf die Marke von 1,09 angestiegen. Die EZB hat ihre Leitzinsen beim Zinsentscheid am 6. Juni erwartungsgemäß gesenkt. Dagegen gaben die jüngsten Preisdaten aus den USA noch kein grünes Licht für die Leitzinssenkung der Fed, sodass wir die erste Leitzinssenkung in den USA nun im November und damit etwas später als zuvor (September) erwarten. Dadurch verlängert sich die Unterstützung für den US-Dollar seitens der Geldpolitik, was an den Märkten bereits weitestgehend eingepreist ist. So dürfte der Wechselkurs in den nächsten Monaten seitwärts tendieren, es sei denn, die US-Makro-Daten sorgen erneut für Überraschungen und bewegen die Erwartung zur Leitzinssenkung der Fed nach vorne oder sogar noch weiter nach hinten.

EZB: Leitzinsen



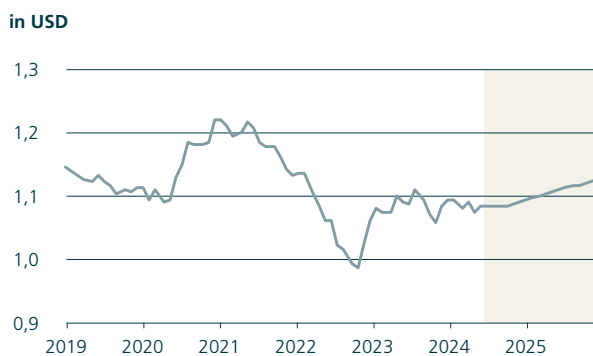
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die deutsche Konjunktur hat ihren Tiefpunkt durchschritten und ist im ersten Quartal etwas besser gelaufen als erwartet. Gleiches gilt für die Stimmung der Unternehmen, denn in den zuletzt veröffentlichten Einkaufsmanagerindizes zeigten sich die Unternehmen erneut etwas zuversichtlicher, was ihre Geschäftserwartungen anbelangt. In Kombination mit einer stabilen Weltwirtschaft ist somit die Grundlage für eine solide Gewinnentwicklung der Firmen nicht nur im aktuellen Quartal, sondern auch für das Gesamtjahr 2024 gelegt. Trotz der zurückliegenden guten Wertentwicklung handelt der deutsche Aktienmarkt im Vergleich zu seiner Historie auf lediglich durchschnittlich hohen Niveaus. In Kombination mit der schrittweisen geldpolitischen Lockerung der Notenbanken ist die Grundlage nicht nur für weitere Kurszuwächse, sondern auch für hohe laufende Erträge durch Dividendenausschüttungen intakt.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Unternehmensanleihen erfreuen sich unverändert großer Beliebtheit. Zwar wird der Zinssenkungspfad der EZB wohl zäher verlaufen als erhofft, doch dafür hellen sich die Anzeichen für eine Konjunkturbelebung vorsichtig auf. Dadurch bleiben die Risikoaufschläge von Unternehmensanleihen unterstützt – wenn auch auf niedrigem Niveau – und bieten zusammen mit dem allgemein eher hohen Zinsniveau attraktive laufende Renditen. Die unverändert hohe Neuemissionstätigkeit hält zudem die Spreads von KassaAnleihen leicht erhöht im Vergleich zum Derivatemarkt (CDS-Spreads und iTraxx Indizes). Erfreulich ist auch die gute Nachfrage nach der deutlich angezogenen Neuemissionstätigkeit von High Yield-Emittenten. Denn Sorgen vor stark steigenden Fälligkeiten in den nächsten beiden Jahren könnten dieses Marktsegment belasten.

Emerging Markets

Märkte

Die Segmente des Schwellenländeranleihenuniversums haben sich in den vergangenen Wochen gegenläufig entwickelt. Hartwährungsanleihen profitierten vom Rückgang der US-Renditen, während die Renditen von Lokalwährungsanleihen im Zuge der Auspreisung von Zinssenkungserwartungen für Schwellenländer-Zentralbanken gestiegen sind. EM-Aktien litten vor allem unter der erneuten Schwäche chinesischer Aktien, nachdem die Freude über neue Stützungsmaßnahmen für den Immobiliensektor schnell verfliegen ist. Für die Rentenmärkte dürften auf Sicht der kommenden Monate zunächst klare Impulse fehlen, während wir für globale Aktien mit einem anhaltend konstruktiven Umfeld rechnen. Mit dem Näherrücken der US-Präsidentenwahl (5. November) dürfte dann jedoch die Nervosität bei Schwellenländeranlagen zunehmen, da im Falle eines Wahlsiegs von Donald Trump die Gefahr neuer protektionistischer Maßnahmen steigt. Gestützt werden dürfte die Stimmung vom Beginn des Zinssenkungszyklus in den USA, den wir für die Novembersitzung der Fed und damit fast zeitgleich mit dem Wahltag erwarten.

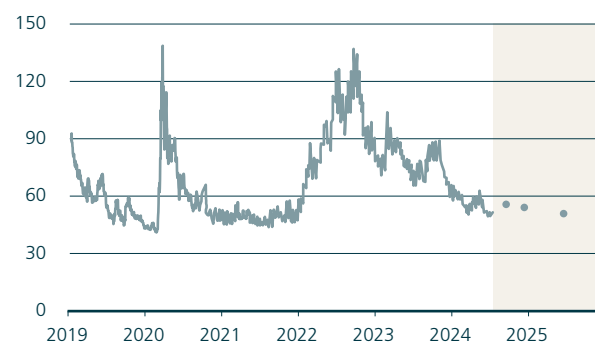
Aktienmarktprognose

	11.06.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	18.557,27	18.500	19.000	20.000
EURO STOXX 50	5.051,31	5.000	5.050	5.200
S&P 500	5.346,99	5.100	5.250	5.400
Topix	2.755,03	2.650	2.750	2.900

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

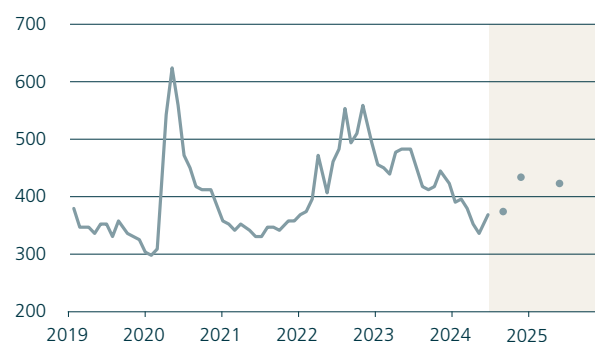
Basispunkte



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 haben ihren Leitzinsanhebungszyklus abgeschlossen und lassen Leitzinsen unverändert, bis sichergestellt ist, dass die mittelfristigen Inflationserwartungen im Zielbereich von 2 % verankert bleiben. Nachdem einige Industrieländer-Notenbanken erste Leitzinssenkungen vorgenommen haben, dürften die Leitzinsen dennoch für längere Zeit oberhalb der neutralen Niveaus verharren.
- Die Geldpolitik wird perspektivisch moderat gelockert und damit 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. 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