

ETF-Newsletter Wertarbeit

Die Aktienmärkte entdecken die Risiken

August 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

zu Beginn des Monats August ist es passiert: An den Aktienmärkten hat eine teilweise deutliche Kurskorrektur stattgefunden. So verlor zum Beispiel der japanische Leitindex Nikkei an einem einzigen Tag mehr als 12 Prozent. Dies war der höchste Tagesverlust seit dem historischen Crash im Jahr 1987. Zwar lag der konkrete Auslöser der Kurskorrektur in der Veröffentlichung enttäuschender US-Wirtschaftsdaten, Deka Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater sieht in seinem Makro Research aber eine fällige Stimmungskorrektur als den eigentlichen Treiber hinter den Entwicklungen an. Die wesentlichen Risikofaktoren, denen die Märkte nun Rechnung getragen haben, sind die altbekannten: konjunkturelle Risiken durch die restriktive Geldpolitik, vielfältige geopolitische Risiken, Unwägbarkeiten durch die bevorstehende US-Präsidentschaftswahl. Ein Grund zur Panik besteht nach Einschätzung des Deka-Chefökonomens aber nicht: Mit einer Rezession ist nicht zu rechnen, Dr. Ulrich Kater sieht weiterhin konstruktive Perspektiven für die Aktien- und Rentenmärkte.

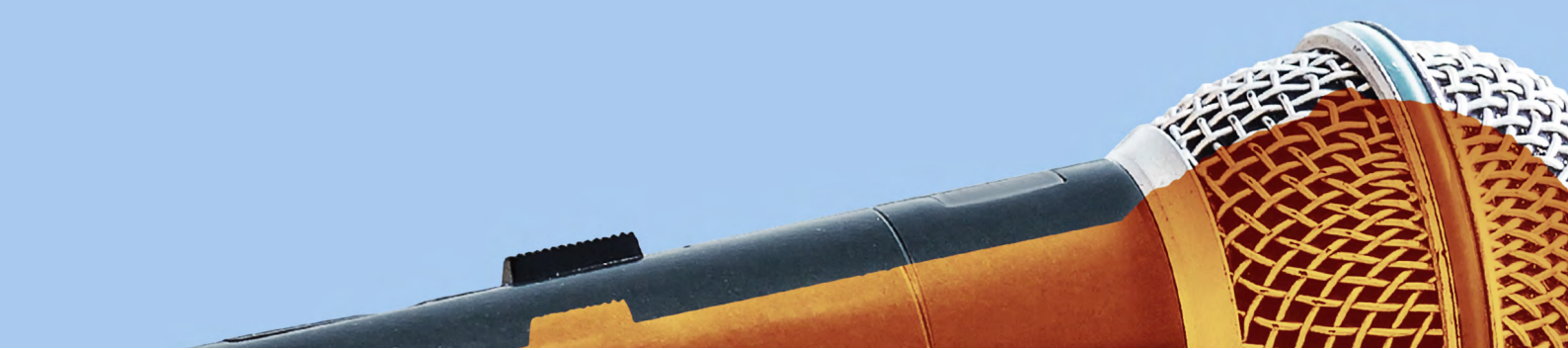
Auch der Marktkommentar in unserem ETF-Monitor widmet sich den jüngsten Marktentwicklungen. Er verweist darauf, dass sich die Panik relativ schnell wieder legte und zu teils kräftigen Erholungen kam. Dennoch rät er Anlegerinnen und Anlegern, sich mittelfristig auf einen sogenannten Sägezahnmarkt einzustellen, der mit heftigen Schwankungen in beiden Richtungen einhergehen kann.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

„Wichtig bleibt gesunder Menschenverstand“

Jens Kummer, Chief Investment Officer der FAROS Fiduciary Management AG, erläutert die Anlagebedürfnisse der institutionellen Kundschaft und wie dazu ETFs eingesetzt werden.

Wer sind die Kunden von FAROS? Welche Sichtweisen haben sie? Welche Aufgaben übernehmen Sie für Ihre Kunden?

Wir sind ein deutscher Berater für institutionelle Anleger. Wir beraten aber nicht nur, sondern nehmen auch Aufgaben der Vermögensverwaltung wahr, wenn gewünscht. Unsere Kundinnen und Kunden sind überwiegend Pensionskassen, Versicherungen, Versorgungswerke, kirchliche Einrichtungen, die reguliert und unreguliert sein können. Dazu gehören auch deutsche Unternehmen aus dem DAX oder dem MDAX, aber auch globale Unternehmen, die hier in Deutschland präsent sind. Wir unterstützen sie bei allen Fragen rund um die Kapitalanlagen. Der institutionelle Blickwinkel ist schon anders als von privaten Anlegerinnen und Anlegern, die üblicherweise nur auf Rendite und Risiko schauen. Bei den Institutionellen kommen auch bilanzielle Fragen zur Geltung sowie Fragen der Verpflichtung, wann und welche Zahlungen in der Zukunft fällig werden. Es gibt ein großes Umfeld von Regulierungen, die beachtet werden müssen.

Verfolgen Sie dann dazu so etwas wie eine übergeordnete Anlagephilosophie, die zum Beispiel Renditen und Sicherheit in Übereinstimmung bringen?

Generell sind institutionelle Adressen etwas risikoaverser als private. Aber wir verfolgen keine explizite Anlagephilosophie in dem Sinne, dass wir auf Faktoren wie Bewertung, Wachstum oder Small Caps setzen. Philosophisch gesprochen sind wir komplett agnostisch. Wir versuchen, einfach vernünftigen Menschenverstand walten zu lassen. Modewellen, wie es sie an den Märkten immer wieder gibt, vermeiden wir. Zum Beispiel wurden vor einigen Jahren die Investitionen in die aufstrebenden BRICS-Staaten propagiert. Davon redet heute keiner mehr. Oder es galt Risk Parity als Non-Plus-Ultra der Portfoliokonstruktion, was komplett versagte, als sich Korrelationen veränderten. Wir wollen unterscheiden, was ökonomisch sinnvoll ist, und was nicht. Wir verfolgen,

was sich langfristig bewährt hat und prüfen, wie das zu den Restriktionen passt, denen unsere Kundinnen und Kunden unterliegen.

ETFs haben sich über die Jahre sicherlich bewährt. Welche Rolle spielen sie bei Ihrer Arbeit?

Wir betrachten Anlageinstrumente generell flexibel. Es gibt Anlageklassen, in denen ist die passive Abbildung nach Marktkapitalisierung bewährt. Das können US Large Caps oder europäische Staatsanleihen sein. Doch es gibt viele Anlageklassen wie zum Beispiel Emerging Markets, in denen aktives Management besser funktioniert. Da suchen wir nach den besten Managern, möglichst nach denjenigen, die immer im oberen Drittel der Performance agieren. Institutionelle Adressen genießen dabei zudem deutlich reduzierte Managementkosten, so dass der Kostenvorteil von passiven Anlagen nicht so ins Gewicht fällt. Nehmen Sie als ein weiteres Beispiel US-Nebenwerte. Die meisten sind nicht profitabel, weil sie zu hoch verschuldet sind. Da braucht man mehr Kriterien als nur die Marktkapitalisierung. Im Universum der US Large Caps sieht es anders aus. Hier sind ETFs sinnvoll.

Na ja, auch ETFs gibt es in spezielleren Varianten. Aber lassen Sie uns zunächst klären, wie Sie die ETFs auswählen.

Generell schauen wir uns zunächst die Peer Group an. Welche Produkte mit welchen Ansätzen stehen zur Auswahl? Für ETFs ist der Index wichtig, der möglichst repräsentativ sein sollte. Wenn der in der Mitte aller möglichen aktiven und passiven Alternativprodukte liegt, passt es. Es gibt aber auch Indizes, die sind im unteren Drittel der Performance. Da werden wir vorsichtig. Es gibt aber auch Indizes im oberen Drittel. Dann fragen wir nach, warum das so ist und ob das nachhaltig sein kann. Natürlich schauen wir auf die Kosten, und zwar die Kosten des Einstiegs, des Haltens und des Ausstiegs. Die Managementgebühren mögen niedrig sein, aber in

wenig liquiden Märkten können der Ein- und Ausstieg sehr teuer kommen. Wir verfügen glücklicherweise über mehrere Marktzugänge, die deutlich günstiger in der Beschaffung sind. Der nächste Punkt ist die Abbildungsqualität. Die sollte möglichst hoch sein. Wenn ein Fonds davon ständig abweicht, nach oben oder unten, schauen wir genau hin. Es gibt auch Fälle, vor allem im IT-Bereich, wo Abweichungen nach oben häufiger vorkommen, was dann willkommen ist.

Viele ETFs sind Plain Vanilla, also genau die Abbildung der Marktkapitalisierung. Es gibt aber zunehmend ETFs mit zusätzlichen Kriterien, zum Beispiel Dividendenstärke, Growth, Value, Momentum oder High Quality der Fundamentaldaten. Ziehen Sie so etwas in Betracht?

Tendenziell mögen wir die Standard-Marktkapitalisierung, weil das ein einfaches und transparentes Verfahren ist. Darüber hinaus finden wir gleichgewichtete Indizes sinnvoll. Das hat Vor- und Nachteile. Aber langfristig hat sich gezeigt, dass Gleichgewichtung eine höhere Rendite erzielt. Gleichwohl zugestanden, es gibt Phasen, in denen bestimmte besonders erfolgreiche Unternehmen verstärkt gekauft werden, wie zurzeit im IT-Bereich. Dieser Momentumseffekt spricht wieder für die Marktkapitalisierung. Entsprechend agieren wir. Was Investmentstile betrifft, sind wir zurückhaltend. Nehmen Sie den Small-Cap-Effekt. Der hat in den letzten zehn Jahren keinen signifikanten Vorteil erbracht.

Und wie sieht es mit aktiven ETFs aus, die bewährte Strategien in semi-automatischer Form anbieten?

Wir sind erstmal neugierig. Wir präferieren aber eher aktive Manager, die gerne auch quantitativ regelbasierte Strategien auswählen. Wir finden, dass regelbasierte Strategien akademisch interessant sein können, aber möchten, dass solche Strategien ständig aufgrund aktueller Ereignisse überprüft werden. Anders formuliert: Gesunder Menschenverstand bleibt wichtig, nicht allein die Entscheidung einer Maschine.

Zum Thema Nachhaltigkeit, das sicherlich für Ihre Kundschaft wichtiger wird. Nutzen Sie dafür ESG- oder SRI-gefilterte ETFs?

In der Tat machen sich die meisten institutionellen Anlegerinnen und Anleger viele Gedanken zum Thema Nachhaltigkeit. Der Punkt jedoch ist, dass die Institutionellen oft ganz eigene Kriterien dazu haben. Deshalb passt eine passive Standardisierung mit ESG- oder SRI-Filtern oft einfach nicht. Wir müssen die individuellen Kriterien berücksichtigen. Wenn zum Beispiel Zuckerprodukte nicht willkommen sind, reichen die bisherigen Filter nicht. Das können wir besser mit Spezialfonds leisten, zumal sich die Kriterien auch im Zeitablauf ändern. Wir bieten dann individuelle Nachhaltigkeitskriterien, die genau auf unsere Kundinnen und Kunden zugeschnitten sind.

Auch wenn Sie langfristige Strategien verfolgen, das Auf und Ab der Märkte kann zu erheblichen

Rückschlägen führen. Wie gestalten Sie das Risikomanagement über das Grundprinzip der Diversifikation hinaus?

Die meisten Institutionen haben aufgrund der Erfahrung der letzten 20 Jahre das Aktienrisiko im Blick. Das allein führt dazu, dass ihre liquide Aktienquote in der Regel geringer ist als bei privaten Investorinnen und Investoren. Wenn in solchen Baissephasen Verluste von 30 bis 50 Prozent auftreten, können die Berichterstattung und die Bilanzanforderungen zu unangenehmen Diskussionen führen. Die meisten halten einen Kursrückschlag von zehn bis 15 Prozent gut aus. Aber 40 oder 50 Prozent sind ein wirtschaftlich signifikantes Kaliber. Das soll vermieden werden. Deshalb gibt es verschiedene Absicherungsmechanismen, die so etwas verhindern. Wir unterstützen unsere Kundinnen und Kunden dabei, die besten Konzepte zur Absicherung von Extremrisiken zu finden, die am besten auf sie passen. Dazu gehört auch ein gemischtes Portfolio aus Aktien und Anleihen. Wenn sie Investitionsquoten verringert haben, geht es dann wieder um den richtigen Einstieg in die oft so schnellen Märkte. Daraus ergeben sich Opportunitätskosten, die genau abgewogen sein wollen.

„Rückschläge wird es immer geben. Sie müssen nur ins individuelle Risikobudget passen.“



Jens Kummer
Chief Investment Officer der FAROS
Fiduciary Management AG

2022 war ja ein Jahr deutlicher Verluste, weil Aktien und Renten gefallen sind. 2023 und das erste Halbjahr 2024 war eine Phase deutlicher Erholung. Und was kommt jetzt? Wie bereiten Sie Ihre Kundinnen und Kunden vor?

Das Wichtigste ist eine solide strategische Asset Allocation. Damit beschäftigen wir uns intensiv. Erst danach kommt die sogenannte taktische Asset Allocation ins Spiel, also die Abweichung von der Basisstrategie. Man sollte also zuerst auf die ökonomischen Risiken schauen und danach die Volatilität ins Kalkül ziehen. Rückschläge wird es immer geben. Sie müssen nur ins individuelle Risikobudget passen. Wir weichen auch von unserer strategischen Sichtweise ab, wenn wir der Meinung sind, dass die Märkte zu optimistisch oder pessimistisch sind. Dann agieren wir antizyklisch. Aber die Basis des Erfolges ist die strategische Asset Allocation.



Kolumne

Nachhaltigkeit – bitte mehr Sein als „Shein“



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Nachhaltigkeit ist ein Megatrend an den Finanzmärkten. Kaum eine Vermögensverwaltung oder ein Asset Management verzichtet heute auf solche Investments. An der Deutschen Börse waren 2023 rund 900 ETFs mit Nachhaltigkeitskriterien gelistet, sei es gefiltert als SRI (Social Responsibility Index) oder ESG (Environmental, Social, Governance). Hinzu kommen Themen-ETFs mit Schwerpunkten auf Klimaschutz, Biodiversität oder Kreislaufwirtschaft.

Auch wenn in Beratungsgesprächen auf die Möglichkeit nachhaltiger Investments hingewiesen werden muss, die Entscheidung treffen immer noch die Anlegerinnen und Anleger selbst. Das ist gut so. Denn nicht immer passen ihnen nur nachhaltige Investments in eine Strategie. Sie haben die Freiheit, sich im Rahmen von gesetzlichen und regulatorischen Vorgaben anders zu entscheiden, auch gegen ethische Ansprüche. Ich erinnere mich noch gut

an die neunziger Jahre des vorigen Jahrhunderts. Damals wurden sogenannte Vice-Investments propagiert, also Anlagen, die explizit auf Laster, Untugend oder Unmoral setzten. Das waren Themen wie Waffen, Alkohol, Tabak oder Spielkasinos. Solche Strategien sind jedoch zum Glück nur Nischen geblieben. Ethik und Nachhaltigkeit beim Investieren sind dagegen immer stärker geworden.

Angesichts der Weltprobleme ist es gut, dass sich Unternehmen ethischen Ansprüchen stellen müssen. Dagegen positioniert sich gerade das chinesische Modeunternehmen Shein, das eines der größten Börsengänge der vergangenen Jahre anstrebt. Analysten rechnen mit einer Marktkapitalisierung von mindestens 100 Milliarden US-Dollar.

Shein ist ein Paradebeispiel für die Chancen, aber auch Verführungen und Gefahren des Internets. Das chinesische Unternehmen mit Sitz offiziell in Singapur, aber mit Produktionskapazitäten in China und vielen Billiglohnländern spricht mit seinem Marketing die sogenannte Generation Z an, junge Leute mit wenig Geld und hoher Internetaffinität. Sie werden mit Hilfe einer eigenen Algorithmus gesteuerten Shopping-App, flankiert mit Influencern auf TikTok, gelockt. Ihnen wird Ultra-Fast-Fashion zu Preisen von wenigen Euros oder Dollars geboten. Die Mode ist so billig, dass die Kleidungsstücke oft nur ein- oder zweimal getragen werden.

Klar, dass so ein Trend zur Wegwerf-Mode allen Bestrebungen zu mehr Nachhaltigkeit und sorgsamem Umgang mit Ressourcen Hohn spricht. Ursprünglich sollte der Börsengang in den USA stattfinden, dem größten Absatzmarkt für Shein. Aber offenbar gibt es amerikanische Vorbehalte gegen chinesische Unternehmen, wie auch der Umgang mit TikTok zeigt. So ist jetzt offenbar der Aktienmarkt in London im Fokus, wo die Regeln etwas weniger streng sind als in den USA.

„Dass ein solches Unternehmen es je in einen ETF mit SRI- oder ESG-Kriterien schaffen sollte, ist praktisch ausgeschlossen.“

Es bleibt zu hoffen, dass die junge Generation lernt, sich kritisch mit dem ethischen Sein, also dem Verhalten des Unternehmens Shein auseinanderzusetzen. Kundinnen und Kunden sollten gebührenden Abstand zu Ultra-Fast-Fashion halten. Das gilt auch für Anlegerinnen und Anleger, die sich fragen müssen, ob ein solcher Börsengang nachhaltigen Erfolg verspricht und sich ein Engagement deshalb lohnen dürfte. So mancher Hype hat sich schmerzlich als kurzlebig entpuppt. ETF-Investorinnen und Investoren können dem Treiben ohnehin gelassen zuschauen. Denn dass ein solches Unternehmen es je in einen ETF mit SRI- oder ESG-Kriterien schaffen sollte, ist praktisch ausgeschlossen.

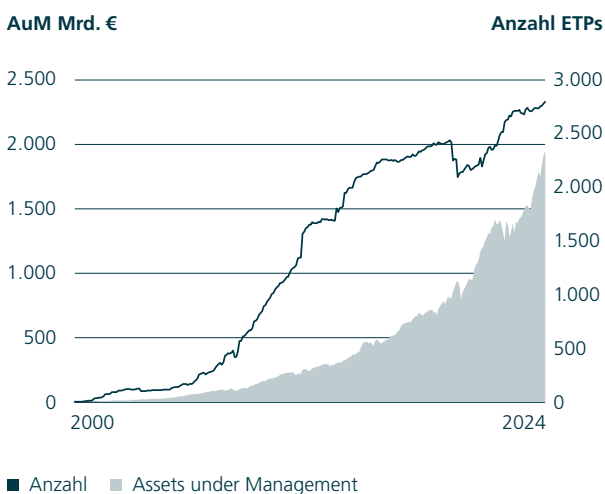


ETF-Monitor

Schwächezeichen voraus

Gemischte Ergebnisse im Juni, gemischte Ergebnisse auch im Juli, wobei die Favoriten zum Teil wechselten. Die Unsicherheit an den Märkten nahm angesichts der Kriege und unklarer Wirtschaftssignale zu. Während im Juni noch die Technologiemarkte kräftige Treiber waren, neigten sie inzwischen zur Schwäche. Der Nasdaq Composite verlor 0,75 Prozent. Auch der Nikkei in Tokio, der im ersten Halbjahr neue Rekorde feierte, war unter Druck. Er verlor 1,2 Prozent. Ebenfalls zu den Verlierern zählte der Shanghai Composite, der rund ein Prozent abgab, obwohl die chinesische Wirtschaft leichte Erholungstendenzen zeigte. Der MSCI Emerging Markets kam mit minus 0,1 Prozent glimpflich davon.

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

1,942

Die AuM der ETFs verbesserten sich um 2,2 Prozent auf 1,942 Billionen Euro.

2.796

Die Zahl der ETPs, notierte leicht höher mit 2.796 Titel, ein Plus von 0,5 Prozent.

Europa, das schon im Juni hinterherhinkte, blieb im Juli unter Druck, wenn auch etwas weniger als zuvor. Der EURO STOXX 50 ging um 0,4 Prozent zurück. Der DAX konnte sich davon freimachen und legte 1,5 Prozent zu. Er folgte damit den US-Märkten ohne Techwerte. Der Dow Jones schaffte sogar ein Plus von 4,1 Prozent, der S&P 500, in dem Technologie eine etwas größere Rolle spielt, dagegen nur 1,1 Prozent.

Rohstoffe blieben deutlicher im Minus. Der S&P Global Metal verlor 2,2 Prozent. Der Ölpreis für die Sorte Brent sackte um 6,6 Prozent ab. Gold profitierte von der Unsicherheit. Der Preis für die Feinunze legte glatt um 5,2 Prozent zu. An den Währungsmärkten das übliche Spiel in engen Grenzen. Diesmal verbesserte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar leicht um 1,1 Prozent.

Trotz dieser Unsicherheiten war die Bilanz der in Europa gehandelten ETFs und Notes zu zwei Dritteln positiv. Bei den klassischen Indexfonds ragten Minenwerte mit Gold heraus und schafften rund zehn Prozent. Gesucht waren US-Nebenwerte, die sich um 9,7 Prozent verbesserten. Britische Mid-Caps brachten 7,3 Prozent auf die Waage. Auch japanische Small Caps konnten trotz der Schwäche der großen Werte profitieren und wurden mit einem Plus von 7,3 Prozent belohnt.

Fonds mit Energiewerten dagegen litten. Je nach Anteil von Öl oder Gas sanken sie bis zu 22 Prozent.

Die generelle Rohstoffschwäche machte sich in Fonds mit Basismetallen bemerkbar. Sie gaben bis zu 6,3 Prozent ab. Gemieden wurden auch amerikanische Wachstumswerte, die bis zu 5,2 Prozent verloren. Von den Länderfonds gehörten Taiwan-ETFs zu den Verlierern, deren Kurse ebenfalls um 5,2 Prozent sanken.

Anlageklassen

Bei den Flows machte sich das Sicherheitsbedürfnis noch kaum bemerkbar, mal abgesehen von den 1,3 Milliarden Euro mehr für den Geldmarkt. Aktien steigerten das Nettomittelaufkommen um 11,2 Milliarden und Renten um 8,6 Milliarden Euro. Aus Rohstoffen wurden 97,6 Millionen Euro abgezogen.

Zahlen und Fakten

1,37

Den Aktien gelang ein Gewinn von 1,8% auf ein Gesamtvolumen von 1,37 Bio. Euro.

415,2

Die Renten stiegen leicht um 3,3% auf nunmehr 415,2 Milliarden

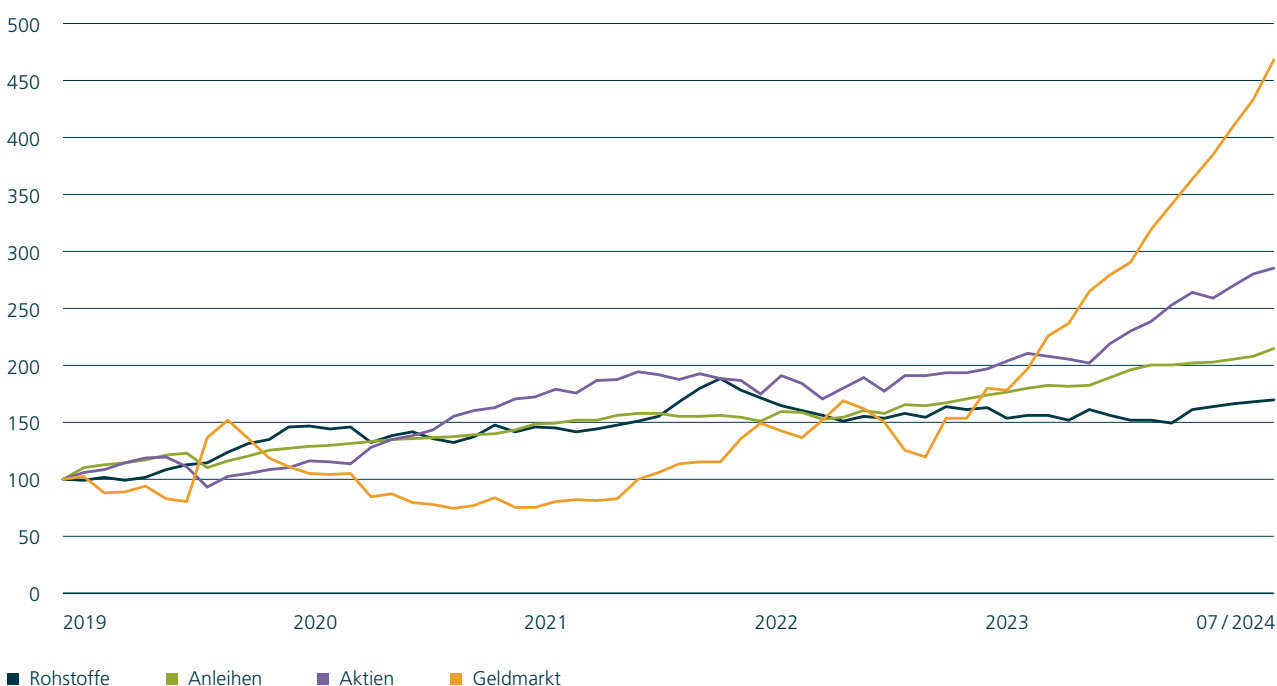
112,9

Rohstoffe mussten sich mit einem Plus von 1,2% auf 112,9 Mrd. Euro begnügen.

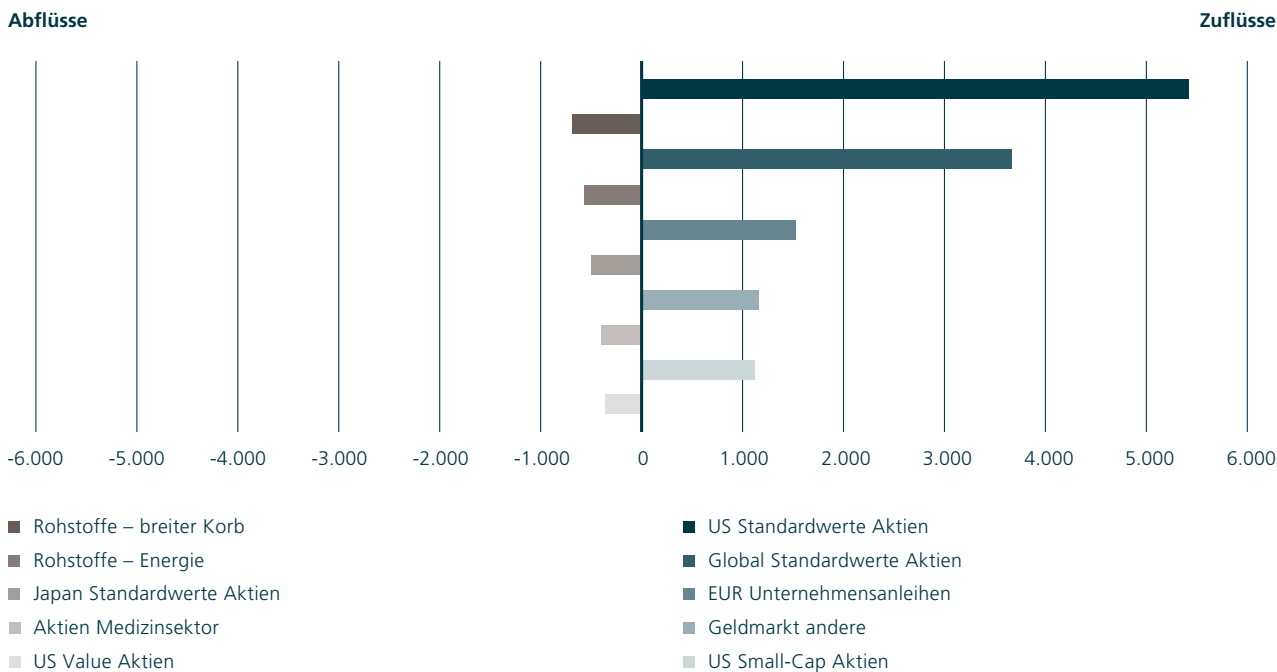
17,8

Der der Geldmarkt legte aktuell um 8,1% auf 17,8 Milliarden Euro zu.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren breite Rohstoffkörbe, die 662,8 Millionen Euro abgaben. Für Energiewerte war es ein Verlust von 540,6 Millionen Euro. Für japanische Standardaktien betrug er 471,5 Millionen Euro. Schließlich reagierten Anlegende vorsichtig bei Aktien des Medizin-Sektors, was zu einem Rückgang der Flows von 377,6 Millionen Euro führte. Auch US-Value-Aktien litten, bei ihnen mit einem Minus von 335,9 Millionen Euro.

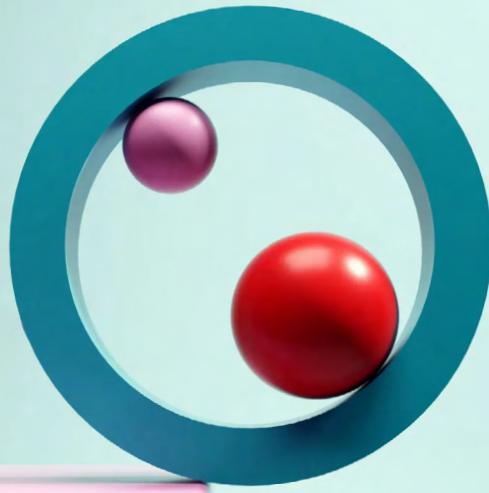
Nettomittelzuflüsse

Heruntergebrochen auf einzelne Anlagekategorien dominierten weiterhin US-Standardaktien, die 5,4 Milliarden Euro Zuflüsse verbuchen konnten. Gefolgt wurden sie von globalen Standardaktien mit 3,6 Milliarden Euro. Gefragt waren auch Euro-Unternehmensanleihen, die Mittel von 1,5 Milliarden attrahieren konnten. 1,2 Milliarden Euro gab es für geldmarktnahe Produkte. Schließlich profitierten US-Nebenwerte mit 1,1 Milliarden Euro.

Marktkommentar: Sägezahnmarkt erwartet

Zum Beginn des Augusts kam es zu dem, wovor so manche Analystinnen und Analysten schon seit langem gewarnt hatten. An den Märkten gab es crashähnliche Verluste. Der Nikkei verlor an einem Tag sogar mehr als 12 Prozent, der höchste Tagesverlust seit dem Crash 1987. Doch die Panik legte sich schnell wieder und es gab sogar kräftige Erholungen. Doch nun wird heftig diskutiert, ob dies nur eine Korrektur in einem weiterhin intakten Bullen-

markt war oder der Beginn eines Bärenmarktes. Die Charttechnik verweist auf langjährige Unterstützungslinien, die nun halten müssen. Auf jeden Fall sollten sich Anlegerinnen und Anleger auf einen sogenannten Sägezahnmarkt mit heftigen Schwankungen in die eine oder andere Richtung einstellen. Der kann am Ende zu einem Bärenmarkt führen, aber auch einen Bullenmarkt wieder aufnehmen. Starke Nerven sind so oder so gefragt.



Makro Research

Stabile Konjunktur und risikobewusste Märkte



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Anfang August gerieten die Kurse an den Aktienmärkten weltweit ins Rutschen. Auslöser waren nicht zuletzt die enttäuschenden US-Datenveröffentlichungen zum Einkaufsmanagerindex ISM für das verarbeitende Gewerbe und zum Arbeitsmarkt, weshalb jetzt oft konjunkturelle Sorgen als Grund für die Korrektur der Kurse angeführt werden. Doch eigentlich handelt es sich vielmehr um eine überfällige Stimmungskorrektur in Teilbereichen des Aktienmarktes. Betroffen sind vor allem die großen Technologie- und Plattformunternehmen, die in den vergangenen Jahren maßgeblich für die herausragend positive Wertentwicklung insbesondere der US-Aktienmärkte verantwortlich waren.

Noch bis zur Jahresmitte dominierte bei den Finanzmarktteilnehmern der Eindruck, dass die Weltwirtschaft allen Unbilden widerstandsfähig trotzen könne. Nun sind parallel zu der Korrektur an den Aktienmärkten die

Erwartungen an eine rasche geldpolitische Lockerung gestiegen und mithin die Renditen an den Staatsanleihemärkten spürbar gefallen. Wir erachten dies als Ausdruck eines sprunghaft gestiegenen Risikobewusstseins an den Märkten. Dabei sind die wesentlichen Risikofaktoren eigentlich schon länger bekannt: konjunkturelle Risiken aus der restriktiven Geldpolitik, vielfältige geopolitische Risiken, Unwägbarkeiten bezüglich der US-Präsidentenwahl. Doch inzwischen ist die Luft für positive Überraschungen bei den Konjunkturindikatoren wie bei den Unternehmensmeldungen so dünn geworden, dass die Risiken jetzt stärker wahrgenommen werden.

Wir gewichten die Risiken durchaus auch etwas höher, doch erscheint uns übertriebener Pessimismus unbegründet. Unser Hauptszenario besteht weiterhin darin, dass die Weltwirtschaft mit einem moderaten Tempo im Bereich von 3 % expandieren wird. Es steht kein mitreißender Aufschwung bevor, aber eben auch keine Rezession. Vor diesem Hintergrund gibt es weiterhin konstruktive Perspektiven sowohl für die Aktienmärkte als auch für die Rentenmärkte. Kurzfristig mag dies noch mit erhöhten Kursschwankungen einhergehen. Doch bieten die stabile Konjunktur und die Gewinnsteigerungen der Unternehmen trotz der gestiegenen Risikowahrnehmung an den Märkten den Rahmen für eine baldige Wiederaufnahme des Aufwärtstrends an den Börsen.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Die Stimmungskennzeichen enttäuschen in Deutschland auf breiter Front. Vielfach haben sie – wie das ifo Geschäftsklima – schon wieder einen Abwärtstrend ausgebildet. Wir erwarten zwar keinen Absturz der Wirtschaftsleistung in Deutschland, aber die Erholung verschiebt sich nach hinten. Dass eine solche kommen wird, ist angesichts der Reallohnentwicklung unzweifelhaft. Unklar ist aber, wann und wie stark sich die zurückgewonnene Kaufkraft in handfesten Konsum umsetzen wird. Seit einigen Monaten leidet die Konjunkturanalyse zudem am Fehlen von Daten zum Handel und zu den Dienstleistern.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts für 2024 und 2025.

Euroland

Die europäische Wirtschaft konnte die Wachstumsdynamik aus dem ersten Quartal halten. Die vorläufige Schätzung von Eurostat ergab für das zweite Quartal ein Wachstum von 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq). Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern waren beträchtlich. Spitzenreiter blieb Spanien mit einem starken Wachstum von 0,8 % qoq. Dahinter folgten etwas abgeschlagen Frankreich (+0,3 %) und Italien (+0,2 %). Die rote Laterne in der Vierergruppe trägt Deutschland mit einer unerwarteten Schrumpfung der realwirtschaftlichen Aktivität um 0,1 %. Vor dem Hintergrund der soliden wirtschaftlichen Entwicklung ist auch der Arbeitsmarkt weiterhin in einer starken Verfassung. Im Juni lag die EWU-Arbeitslosenquote bei 6,5 % und damit nur 0,1 Prozentpunkte über dem Allzeittief.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des Bruttoinlandsprodukts für 2024 und Aufwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024.

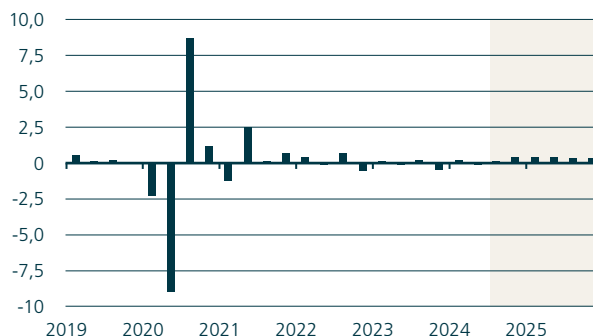
USA

Trotz eines überraschend starken Anstiegs des Bruttoinlandsprodukts im zweiten Quartal nahmen zuletzt insbesondere an den Kapitalmärkten die Sorgen über die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Halbjahr zu. Hintergrund hierfür war ein überraschend schwacher Arbeitsmarktbericht. Aus unserer Sicht sind die Befürchtungen einer spürbaren konjunkturellen Verlangsamung übertrieben. Zwar dürfte die wirtschaftliche Aktivität im dritten Quartal zur Schwäche neigen. Hintergrund hierfür ist aber eine zeitverzögerte Reaktion der Volkswirtschaft auf die gestiegenen Kapitalmarktzinssätze in den Frühjahrsmonaten. Der anschließende deutliche Zinsrückgang dürfte im kommenden Winterhalbjahr zu einer konjunkturellen Stabilisierung beitragen. Die jüngsten Preisdaten fielen aus geldpolitischer Sicht erfreulich niedrig aus.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision der Inflationsprognose für 2024 und 2025.

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

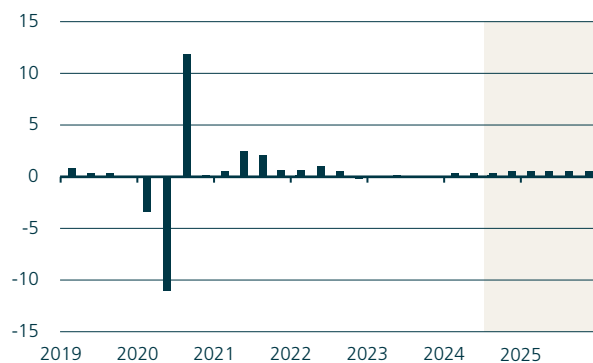
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

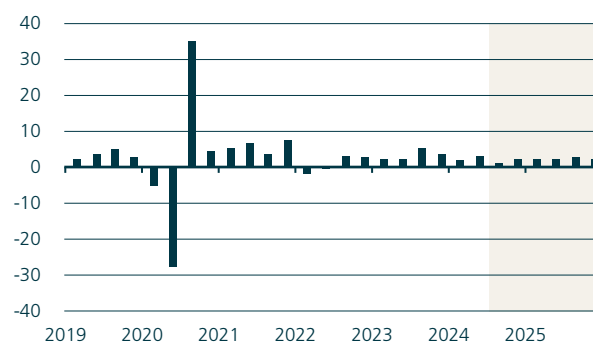
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die zuletzt schwächeren Konjunkturdaten dürften die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass der Lohndruck mittelfristig nachlassen und die Inflation bis Ende nächsten Jahres nachhaltig auf 2 % konvergieren wird. Dies relativiert die in den vergangenen Monaten hartnäckig hohe Kerninflation und erlaubt der EZB, die graduelle Lockerung der Geldpolitik fortzusetzen. Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein in etwa neutrales Niveau erreicht hat. Zinsschritte bei mehreren aufeinander folgenden Ratssitzungen oder in Größenordnungen von mehr als 25 Basispunkten würden wir demgegenüber nur dann erwarten, falls die Warnsignale für eine bevorstehende Rezession deutlich zunehmen. Mit dem engeren Zinskorridor zwischen Hauptrefinanzierungs- und Einlagensatz tritt im September das erste wichtige Element des neuen Operationsrahmens der Geldpolitik in Kraft. Aufgrund der nach wie vor hohen Überschussreserven dürfte dies jedoch noch keine nennenswerten Auswirkungen auf die Geldmarktsätze haben.

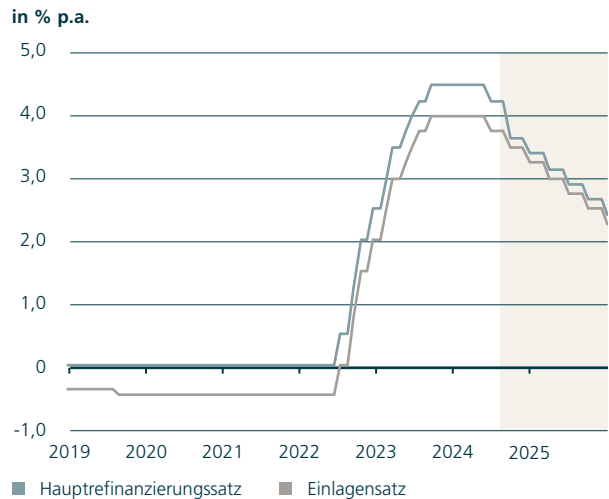
Rentenmarkt Euroland

Der in den vergangenen Wochen von den kurzen Laufzeitbereichen ausgegangene Renditerückgang spiegelt Leitzins- und Inflationserwartungen wider, die nur im Fall eines deutlichen Konjunktüreintruchs realistisch erscheinen. Bei einem moderaten Wachstum und einer nur langsam zurückgehenden Kerninflation ist daher mit einer Korrektur zu rechnen. Eine nachlassende Risikoaversion dürfte zu höheren Renditen vor allem langlaufender Bundesanleihen führen, auch wenn deren Anstieg durch Leitzinssenkungen der Fed gedämpft wird. In den kürzeren Laufzeitbereichen sollten die Renditen zunächst in eine Seitwärtsbewegung übergehen, da die EZB in den kommenden Monaten bei der Senkung der Leitzinsen hinter den Markterwartungen zurückbleiben dürfte. Entsprechend rechnen wir bis weit in das nächste Jahr hinein mit einer inversen Bundkurve.

Devisenmarkt: EUR – USD

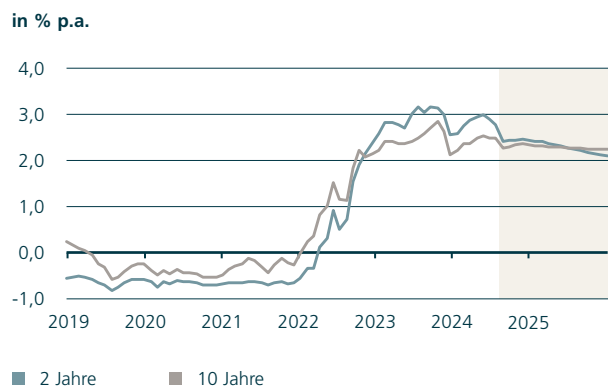
Nach dem schwachen US-Arbeitsmarktbericht für Juli kamen an den Finanzmärkten Sorgen um die US-Wirtschaft auf, was wir für übertrieben halten. Damit einhergehend sind die Leitzinssenkungserwartungen an die US-Notenbank an den Märkten gestiegen. Dies drückte die Renditen der US-Treasuries nach unten, wodurch sich ihr Vorsprung gegenüber den Bundesanleihen reduzierte. So konnte der Euro Anfang August auf knapp 1,10 USD zulegen. Ein Höhenflug gelingt dem Euro gegenüber dem US-Dollar dennoch nicht. Denn auch die Konjunkturperspektiven Eurolands haben sich den jüngsten Rückgängen der Stimmungsindikatoren zufolge eingetrübt. Mit der Leitzinswende der Fed, die wir ab September erwarten, wird der US-Dollar zunehmend an Unterstützung seitens der Geldpolitik verlieren. Eine schnelle US-Dollar-Abwertung erwarten wir allerdings nicht.

EZB: Leitzinsen



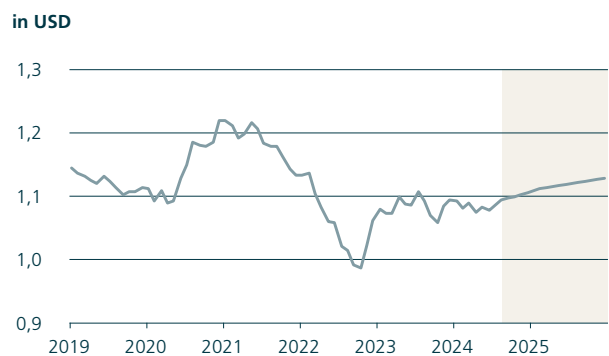
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Sorgen um die Konjunktur in den USA waren der Auslöser für die Korrektur an den globalen Aktienmärkten von Anfang August. Doch der eigentliche Grund war eine notwendige Stimmungsbereinigung in einzelnen Marktsegmenten. Entsprechend stehen vor allem die den Markt beherrschenden Technologie- und Plattformunternehmen unter Anpassungsdruck. Durch die allgemein veränderte Stimmungslage sowie die immer wieder eskalierenden geopolitischen Konflikte musste aber auch der DAX von seinen Rekordständen abgeben. Fundamental betrachtet ist das Korrekturpotenzial allerdings begrenzt. Das globale Wachstum ist intakt, die Unternehmensgewinne steigen leicht an, die Notenbanken senken die Zinsen, und die Bewertungen sind mit der Kurskorrektur wieder unter ihre langjährigen Durchschnittswerte gefallen. Die erhöhten Kursschwankungen sollten somit für regelmäßige Zukäufe genutzt werden.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision auf Sicht von 3 Monaten. 6 und 12 Monate unverändert.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Die zunehmende Volatilität an den Aktienmärkten seit Ende Juli strahlt auch auf die Kreditmärkte ab. Solange allerdings die Fundamentaldaten für die Eurozone weiterhin eher in Richtung Stagnation statt Rezession deuten und für die USA eine sanfte Landung und kein Abknicken der Wirtschaft anzeigen, sollte sich die Spreadausweitung in engen Grenzen halten. Für zusätzliche Käufe würden wir jedoch zunächst das Ende der Sommerpause und eine Belebung des Neuemissionsmarkts Ende August abwarten. Dafür spricht auch das saisonale Muster der letzten 10 Jahre, das eine leichte Spreadausweitung im August und September zeigt. Ob das von Seiten der französischen Politik ausgehende Störfaktor für Spreads nach den olympischen Spielen weiter zunimmt, ist unklar, doch bleibt dies ein Risikofaktor für die Kreditmärkte insgesamt.

Emerging Markets

Märkte

Enttäuschungen über US-Konjunkturindikatoren und einzelne Unternehmensberichte haben insbesondere die internationalen Aktienmärkte unter starken Abwärtsdruck gebracht. Innerhalb des Schwellenländeruniversums kamen Taiwan und Südkorea wegen hoher Gewichte von Technologieaktien besonders unter Druck. EM-Anleihen blieben in diesem Umfeld wenig verändert und EM-Währungen notierten uneinheitlich, was bedeutet, dass keine breit angelegte Flucht aus Risikoanlagen zu beobachten war. Die Rentenmärkte sollten in den kommenden Monaten von Leitzinssenkungen in den USA gestützt werden. Die erste Senkung erwarten wir nun für September. In diesem Umfeld werden die EM-Zentralbanken, die zuletzt mit Blick auf die Währungsstabilität zögerlich waren, ihre Leitzinsen ebenfalls zurücknehmen. EM-Währungen dürften dennoch gegenüber US-Dollar und Euro nicht in der Breite unter Abwertungsdruck geraten, weil sich die Zinsdifferenz zu Fed und EZB nicht wesentlich verringern dürfte. In China lasten schwache Wirtschaftsdaten und Enttäuschung über das Ausbleiben größerer Stimulierungsmaßnahmen auf den Aktienkursen.

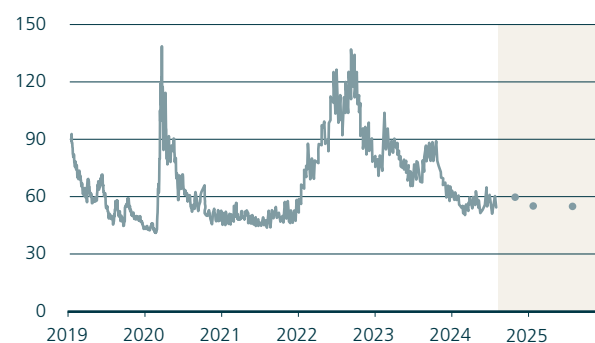
Aktienmarktprognose

	12.8.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	17.615,15	18.000	19.000	20.000
EURO STOXX 50	4.668,06	4.700	5.000	5.100
S&P 500	5.199,50	5.100	5.250	5.400
Topix	2.489,21	2.500	2.650	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 unverändert gelassen und die Eintrittswahrscheinlichkeit der Negativszenarien zulasten der Positivszenarien angehoben.

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. Kaufkraftverlust der Geldanlagen funktioniert am besten über breit gestreute Wertpapieranlagen, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- 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: 5 %)

- 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 überprüfbar, 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