

ETF-Newsletter Wertarbeit

Erholungsphase nach Turbulenzen?

September 2024

Investieren schafft Zukunft.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anlegerinnen und Anleger,

nach der deutlichen Kurskorrektur Anfang August konnten sich viele Börsen gegen Monatsende rasch wieder erholen, wie unser ETF-Monitor nachzeichnet. Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater konstatiert in seinem Makro Research, dass die Rezessionssorgen für die USA sich aufgrund etwas positiverer US-Konjunkturdaten gelegt haben, die befürchtete Abwärtsspirale ist ausgeblieben. Beim informellen Treffen der Notenbanken, das im August in Jackson Hole stattfand, verkündete US-Notenbankchef Jerome Powell, dass die Zeit für Zinssenkungen gekommen sei. Deka-Chefökonom Dr. Kater rechnet für die noch anstehenden drei Sitzungen der US-Notenbank mit Senkungen um jeweils 25 Basispunkte. Auch die EZB dürfte – so seine Erwartung – mit zwei weiteren Leitzinssenkungen im Jahresverlauf die geldpolitische Lockerung in moderatem Tempo vorantreiben.

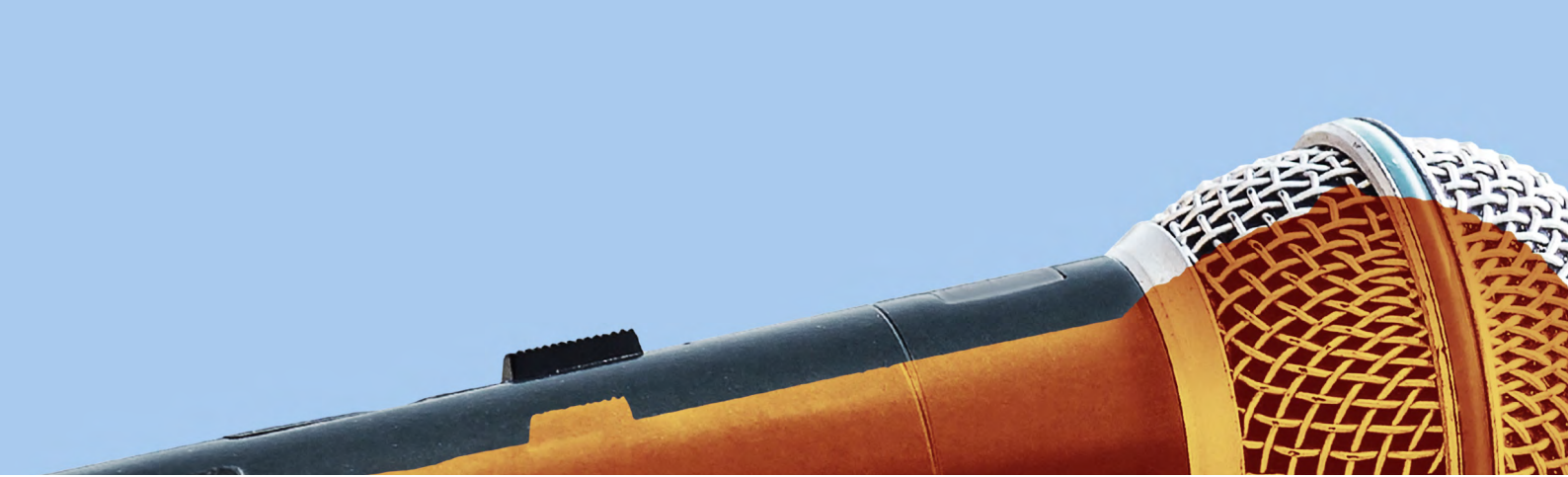
Für Konjunktur und Wertpapieranlagen ergeben sich daher konstruktive Perspektiven, bei bisweilen volatilen Aktien- und Rentenmärkten. Ein Umfeld, in dem Anlegerinnen und Anleger zunehmend auf ETFs setzen. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann weist in seiner Kolumne darauf hin, dass die Halbjahresbilanz des deutschen Fondsverbandes BVI für Publikumsfonds ein Halbjahresvolumen von 11,7 Milliarden Euro ausweist. Davon entfallen auf Aktien-ETFs allein 9,5 Milliarden Euro. Falls auch Sie auf ETFs setzen, befinden Sie sich also in guter Gesellschaft.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Produktmanagement
ETF, Deka Investment GmbH



Interview

“The Trend is Your (ETF)-Friend”

Sven Stoll ist Fondsanalyst & Strategieberater des Fondsinitiators GSR GmbH. In den von ihm betreuten Dachfonds sind ETFs eine höchst flexible Beimischung.

GSR wirbt mit dem Anspruch eines besonderen Investments. Was ist das Besondere an Ihrem Konzept? Welches Leistungsangebot bieten Sie, und wer sind die Kundinnen und Kunden?

Der von GSR initiierte Fonds ist im Prinzip eine Fondsvermögensverwaltung, die sich durch einen besonderen Managementansatz auszeichnet. Wir setzen konsequent auf das Best-of-Prinzip und stützen uns dabei auf drei Säulen. Im Mittelpunkt stehen Fonds, die von den unabhängigen Rating-Agenturen Scope, Lipper und Morningstar mit Topnoten ausgezeichnet wurden und deren Manager über mehrere Marktzyklen hinweg eine Outperformance erzielt haben. Diese sollten zudem unterschiedliche Ansätze und Philosophien vertreten. Idealerweise korrelieren die Fonds in bestimmten Marktphasen negativ miteinander. In der zweiten Säule konzentrieren wir uns auf Themen und Trends, also auf Märkte, denen wir ein hohes Performancepotenzial zutrauen. Die dritte Säule besteht aus neuen Fonds und jungen Fondsmanagerinnen und Fondsmanagern, die entweder erfolgreiche Wikifolios führen oder bei Wettbewerben wie den Future Funds Stars ausgezeichnet wurden. Unsere Kundinnen und Kunden kommen überwiegend aus dem Retailbereich. Sie investieren kleinere Beträge, nutzen Sparpläne oder fondsgebundene Versicherungen und profitieren von unserer Auswahl.

Wie wird das konkret umgesetzt?

Wir bieten zwei Dachfonds an. Der ALL-IN-ONE, der bei Universal aufgelegt ist, setzt überwiegend auf Aktien. Das Volumen beträgt rund 185 Millionen Euro. Der Multi Leaders ist als Multi-Asset-Fonds etwas konservativer ausgerichtet.

Das sind ja alles klassische aktive Fonds. Welche Rolle spielen denn bei Ihnen ETFs?

ETFs sind für uns die taktische Komponente. Wenn wir schnell auf Marktchancen reagieren wollen, ist das mit aktiven Fonds etwas schwierig. Ein häufiger Ein- und Ausstieg ist bei vielen Managerinnen und Managern nicht gern gesehen. Da können wir besser mit ETFs reagieren.

Wie wählen Sie ETFs aus? Es gibt ja unterschiedliche Indizes und Kosten.

Wichtigstes Kriterium ist stets die Performance im Vergleich zu anderen, auch aktiven Produkten. Zum Einsatz kommt unter anderem ein quantitatives Trendfolgemodell, das nach dem Prinzip „The Trend Is Your Friend“ handelt. Der zugrundeliegende Index sollte einen Aufwärtstrend oder Anzeichen einer Trendwende aufweisen. Ist der ETF in dieser Hinsicht aussichtsreich, spielen die Kosten, insbesondere die Tracking Difference, sowie die Fondsgröße eine zentrale Rolle. Je größer der Fonds, desto höher die Liquidität und desto besser die Handlungsmöglichkeiten.

Wie groß ist der ETF-Anteil in Ihren Dachfonds?

Der Anteil ist derzeit gering, kann aber in bestimmten Situationen schnell steigen. Beispielsweise wollten wir 2022 in die Türkei und Ölwerte investieren und haben ETFs gewählt. Natürlich sind wir uns bewusst, dass Trends schnell enden können. Deshalb setzen wir auf Limits und Stop-Loss. Dreht der Markt, steigen wir aus. Genau das war bei der Türkei der Fall. Aktuell sind wir wieder über einen Osteuropa-Fonds mit Türkei-Exposure investiert.

Agieren Sie nur mit Plain-Vanilla-ETFs, also mit klassischen Indizes? Oder greifen Sie auch zu Strategie-ETFs und Faktor-ETFs, in denen dann Kriterien wie High Quality, Dividenden oder Momentum zum Tragen kommen?

Wir schließen keine ETF-Kategorie aus, entscheidend ist immer der Trend. So passt beispielsweise der Momentum-Ansatz hervorragend zu unserem Trendfolgesystem. Allerdings prüfen wir zugrundeliegende Strategien sorgfältig, um sicherzustellen, dass sie zu unserem Gesamtkonzept passen.

Dann sollten Sie auch keine Vorbehalte gegen Themen-ETFs haben, die viele Vermögensverwaltungen nur sehr vorsichtig anfassen?

Nein, wenn der Trend stimmt, greifen wir zu. 2022 war das zum Beispiel der Energiesektor, 2023 waren es Halbleiter. Wir sind uns aber bewusst, dass auch erfahrene Anlageprofis Fehler machen können. Oft steigen viele Anlegerinnen und Anleger erst ein, wenn ein Trend schon weit fortgeschritten ist. Deshalb haben solche Investments für uns nur eine ergänzende Rolle. Sie sind eine taktische Beimischung in unserem Portfolio.

„Viele ESG-Kriterien erscheinen uns nicht sehr schlüssig. Ein Beispiel ist die Kernenergie ...“



Sven Stoll
Fondsanalyst & Strategieberater
des Fondsinitiators GSR GmbH

Nachhaltigkeit gilt als wichtiges Anlagethema. Dazu muss ja in der Beratung inzwischen auch immer hingewiesen werden. Wie halten Sie es mit der Nachhaltigkeit im Anlageprozess?

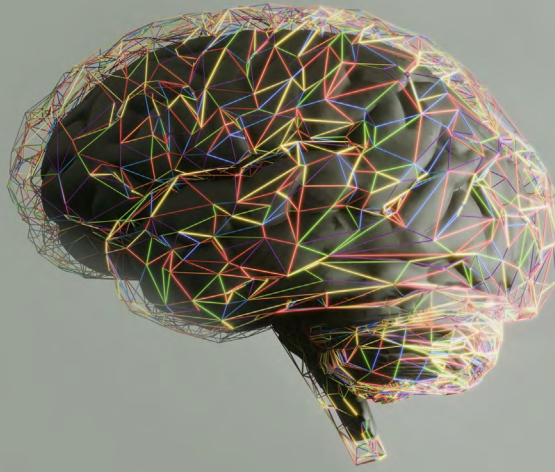
Nachhaltigkeit ist für uns nicht das entscheidende Kriterium, die finanzielle Performance steht im Vordergrund. ESG-Kriterien können in Einzelfällen relevant sein, grundsätzlich investieren wir aber ohne spezifische Ausschlusskriterien. Viele ESG-Kriterien erscheinen uns nicht sehr schlüssig. Ein Beispiel ist die Kernenergie: Einige halten sie für nachhaltig, weil sie weitgehend CO₂-frei ist, andere lehnen sie wegen der Risiken radioaktiver Abfälle und möglicher Unfälle ab. Ähnlich verhält es sich mit der Elektromobilität: Sie verursacht zwar keine direkten CO₂-Emissionen, aber bei der Herstellung der Batterien können erhebliche Umweltschäden entstehen. Deshalb halten wir uns in diesen Fragen lieber zurück.

Noch einmal genauer zum Risikomanagement. Sie haben ja schon über die Diversifikation von Strategien bei den aktiven Fonds gesprochen und über die Stop-Loss-Marken. Nutzen Sie dazu die Charttechnik?

Technische Indikatoren wie gleitende Durchschnitte helfen uns, geeignete Ein- und Ausstiegszeitpunkte zu identifizieren. So sind wir in China derzeit nicht investiert, da der übergeordnete Trend klar nach unten zeigt. Ähnliches gilt für den Bereich Clean Energy: Trotz langfristigem Potenzial halten wir uns auch hier aufgrund der Charttechnik zurück.

Dann brauchen wir zum Schluss noch die aussichtsreichsten Trends zurzeit. Worauf setzen Sie?

Neben unseren globalen Aktienfonds setzen wir im defensiven Bereich beispielsweise auf Schweizer Dividentitel und US-Versicherer. Aktuelle Trendthemen sind Indien, Cybersecurity, Goldminen, Frontier Markets und unterbewertete Small Caps. Nebenwerte neigen zwar zu stärkeren Kursschwankungen. Wenn sich aber das Zinsumfeld und die Konjunkturdaten verbessern, dürften Small Caps überproportional profitieren. In den USA könnten Aktien aus der zweiten Reihe wieder der Renner werden, insbesondere wenn nach den Präsidentschaftswahlen Maßnahmen ergriffen werden sollten, um die Binnenkonjunktur zu stärken.



Kolumne

Lernen mit ETFs



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

Kennen Sie E-Sports? Ich hatte erst bei der Weltmesse für Computerspiele Gamescom in diesem Jahr davon erfahren und war bass erstaunt. Nicht wegen der sportlichen Wettbewerbe an sich, bei denen Computerspieler gegeneinander antreten, sondern der Summen, um die es dabei ging. Gewinner wurden gleich mit mehreren Millionen Euro oder Dollar prämiert. Einer dieser Jung-Millionäre, kaum 20 Jahre alt, wurde in einem Fernsehinterview gefragt, was er denn mit den Millionen machen wolle. Er war unsicher: „Ich weiß es noch nicht, aber ich habe mir erst einmal ein paar Finanzbücher gekauft.“

Hoffentlich die richtigen, und hoffentlich zieht er die richtigen Lehren daraus. Vor allem sollte er sich nicht auf das Internet verlassen. Da gibt es zwar auch hilfreichen Rat, aber genauso wilde Versprechungen vom leichten Weg zum Reichtum. Ein paar Aktien hier, ein paar Kryptowährungen dort, und schon sollen die Millionen verdient sein. Genauso schnell können jedoch Millionen auch verzoockt werden, wenn Anlegerinnen und Anleger in falsche Hände geraten. Betrug ist meist nicht weit.

Das Beispiel zeigt, dass es bei jungen Leuten mit finanzieller Bildung nicht weit her ist. In der Schule ist das kein Fach, aber sie lernen immerhin schon mal Rechnen. Wer mit Prozenten umgehen kann, hat eine Basis. Aber die reicht natürlich nicht. Zur finanziellen Bildung gehört, dass man die Grundregeln solider Geldanlage verstehen und kontrolliert Erfahrungen sammeln muss.

In dieser Hinsicht tut sich bei den Jungen einiges, und nicht nur bei denen, wie ich immer wieder feststelle. Und das ist den ETFs zu verdanken, die einen leicht verständlichen, niederschweligen Eintritt in den Kapitalmarkt bieten. Das zeigt sich inzwischen auch in den Statistiken des deutschen Fondsverbandes BVI. In der jüngsten Halbjahresbilanz entfällt auf das Neugeschäft von rund 11,7 Milliarden der Publikumsfonds allein auf die Aktien-ETFs 9,5 Milliarden Euro, während aktive Fonds, die mit Überrenditen werben, Einbußen hinnehmen mussten.

Ich werde oft von jungen Menschen, auch den eigenen Kindern, gefragt, ob ein Sparplan mit ETFs überhaupt sinnvoll ist. In der Regel rate ich dazu, auch mit kleinen Summen Monat für Monat anzulegen, diszipliniert und über Jahre hinweg. Mit ETFs erfüllen Anlegerinnen und Anleger schon mal eine der wichtigsten Grundregeln: Kaufe nie, was du nicht verstehst! ETFs zu verstehen, die in der Form eines breiten Index, ist nun wirklich nicht so schwierig. Das Einzelrisiko von Aktien ist nivelliert und mit regelmäßiger Geldanlage meistert man auch die teilweise heftigen Marktschwankungen durch den bewährten Cost-Average- sowie den Zinseszinsseffekt. Wer einige

Erfahrungen gesammelt hat, kann auf bewährte Strategien mit ETFs, zum Beispiel auf Dividendenstärke, setzen.

Informationen gibt es im Netz mehr als genug. Viele sind in der Tat hilfreich und sinnvoll, aber es wimmelt auch von sogenannten heißen Tipps, mit Einzelwerten oder Themen-ETFs. Da heißt es Vorsicht walten zu lassen, nicht auf vermeintlich sensationelle Neuigkeiten zu reagieren. Ich will niemanden abhalten, wenn es ihm oder ihr Spaß macht. Sie müssen aber genügend Erfahrung haben, um die eigene Psyche und die Psychologie der Märkte im Griff zu behalten.

„In den Märkten herrscht trotz aller Analysen oft einfach nur der Zufall.“

Wer sich darauf einlässt, muss vor allem immer mit dem Zufall rechnen. In den Märkten herrscht trotz aller Analysen oft einfach nur der Zufall. Damit muss man umgehen können, vor allem wenn es nach unten geht. Deshalb ist es wichtig, das Risiko eines Scheiterns im Blick zu behalten. Verluste sind unumgänglich, sie dürfen nur nicht so groß werden, dass am Ende der finanzielle Ruin droht.

Das ist der große Unterschied der Märkte zu Computerspielen. Sie sind ein Spiel. Man kann scheitern, man kann verlieren, aber Game Over bedeutet keinen finanziellen Ruin. Wer im Spiel der Märkte bei soliden Anlagen in breiten ETFs bleibt, vermeidet die großen Aufregungen der aktiven Anlage. Zugegeben, diese Aufregung kann faszinieren, mit den richtigen Aktien zur richtigen Zeit lassen sich auch Überrenditen erzielen. Aber wer das nicht mag oder nicht kann, darf ruhig in der Welt der ETFs anlegen. Damit wird man nicht gleich Millionärin oder Millionär, aber langfristig, diszipliniert lässt sich so ein erkleckliches Vermögen erwirtschaften.



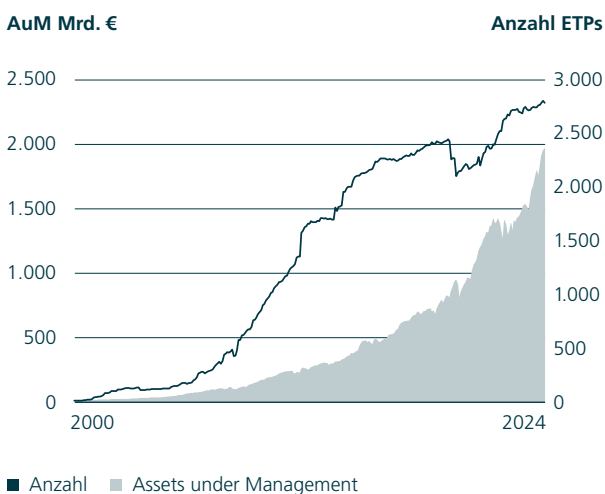
ETF-Monitor

Erholung nach dem Japan-Schock

Der Monat August begann mit einem kräftigen Absturz der japanischen Börse, die rund 12 Prozent verlor und die alle Märkte mit ins Minus zog. Aber das Desaster währte nicht lange. Anlegerinnen und Anleger stuften dies als Kaufgelegenheit ein. So konnten sich die Börsen im August wieder gut erholen und kamen teilweise an ihre alten Rekorde heran.

Am stärksten performte der MSCI World, der überwiegend amerikanische Märkte repräsentiert. Er legte 2,5 Prozent zu. Etwas weniger mit 2,3 Prozent gewann der S&P 500. Dann kam schon der DAX mit einem Plus von 2,2 Prozent und der EURO STOXX 50 mit 1,8 Prozent. Für die Emerging Markets waren es 1,4 Prozent. Treiber der Erholung

Europäischer ETP-Markt



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten

1,958

Die AuM legten dank Erholung um 1,4 Prozent auf 1,958 Billionen Euro zu.

2.777

Die Zahl der gehandelten ETPs, gab um wenige Fonds auf 2.777 Produkte nach.

waren diesmal nicht die Technologiewerte. Der Nasdaq Composite schaffte nur 0,7 Prozent.

Beim Nikkei 225, der die Malaise ausgelöst hatte, reichte es nur für ein Minus von 1,2 Prozent. China litt weiter, vor allem durch die Zuspitzung mit Sonderzöllen auf chinesische Autos in den USA, die so gegen die hochsubventionierte chinesische Industrie vorging. Auch die EU kündigte Maßnahmen an. Der Shanghai Composite verlor 3,3 Prozent.

Auch Rohstoffe litten. Der S&P Global Base Metal gab 3,3 Prozent ab. Der Ölpreis für die Sorte Brent verlor 2,4 Prozent. Nur der Goldpreis tat, was er schon seit Monaten tut. Er stieg weiter und markierte ein Plus von 2,3 Prozent. Bei den Währungen setzte der Dollar seine Schwächetendenzen fort und verlor gegenüber dem Euro zwei Prozent.

Bei den in Europa gehandelten Fonds und Notes dominierten diesmal Short-Produkte auf die Rohstoffe, die je nach Hebel bis 100 Prozent gewannen. Bei den klassischen Länder-ETFs waren die ASEAN-Staaten Philippinen, Indonesien und Malaysia gesucht. Sie gewannen rund 7,5 Prozent. In Europa war nach langer Flaute wieder der Immobilienmarkt im Fokus, was den entsprechenden ETFs ein Gewinn von 5,5 Prozent verhalf. Fonds, die diese hielten, konnten sich um rund fünf Prozent nach oben schieben.

Auf der Verliererseite waren dann spiegelbildlich die Rohstoffe mit gehebelten Long-Produkten zu finden, die im Extremfall bis 80 Prozent verloren. Notes mit Kryptowährungen bekamen wieder mal eins aufs Dach und gaben im Durchschnitt 25 Prozent ab. Ausgewählte Tech-Themen wie Blockchain wurden abgestoßen, was diesen bis 15 Prozent minus bescherte. Bei den Länderfonds waren ETFs auf Korea und China auf der Negativliste. Sie gaben zwischen vier und fünf Prozent ab.

Anlageklassen

Bei den Flows dominierten klar die Aktien, die 7,4 Milliarden an frischem Geld verbuchen konnten. Gut gesucht waren auch Anleihen mit 4,3 Milliarden Euro. Der Geldmarkt steigerte sein Nettomittelaufkommen um 1,2 Milliarden Euro, während aus den Rohstoffen 213,2 Millionen Euro abflossen.

Zahlen und Fakten

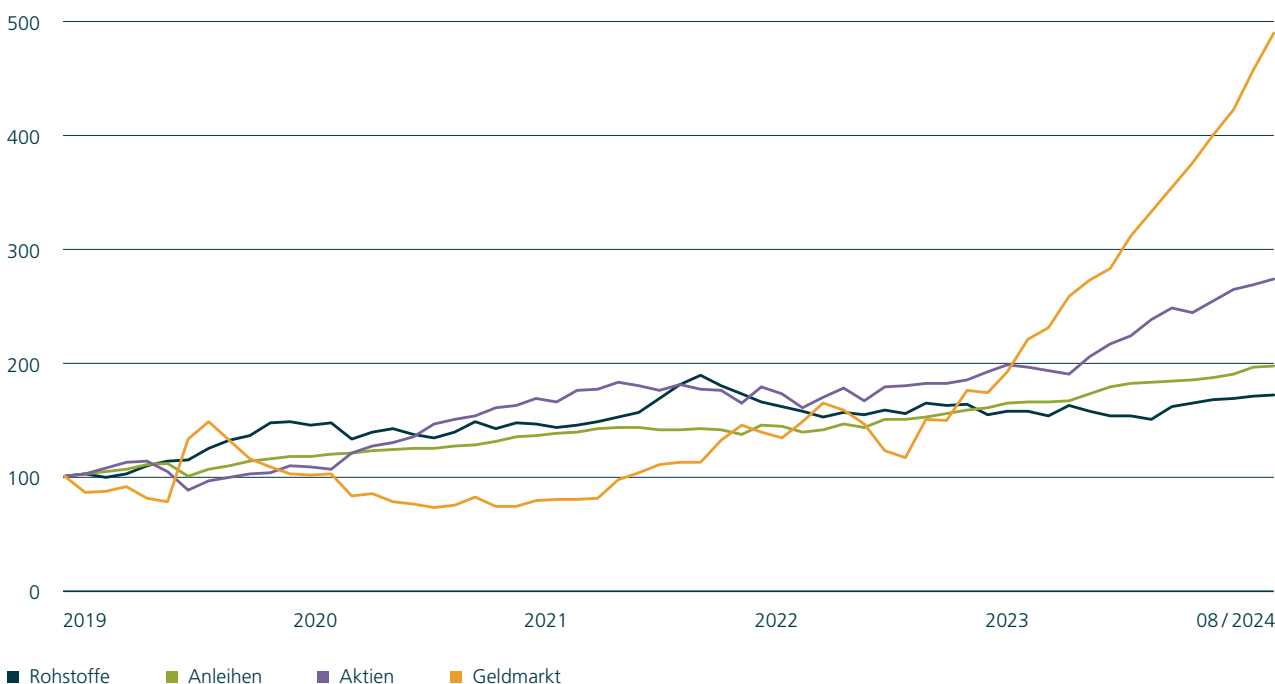
1,385 Aktien begnügten sich mit 1,8 Prozent auf aktuell 1,385 Billionen Euro.

418,4 Für Anleihen gab es nur ein Plus von 0,8 Prozent auf 418,4 Milliarden Euro.

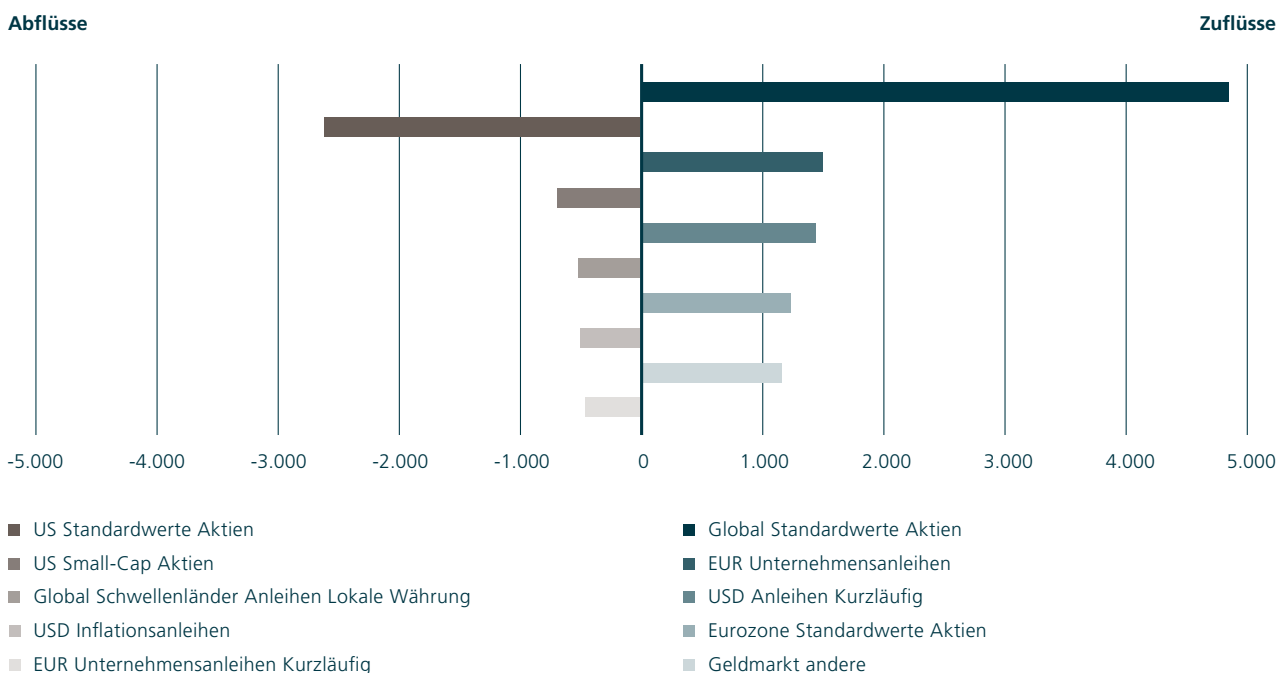
113,6 Rohstoffe schafften nur ein Plus von 0,6 Prozent auf 113,6 Milliarden Euro.

19 Der Geldmarkt legte 7,1 Prozent zu und überschritt erstmals die Marke von 19 Milliarden Euro.

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



Quelle: Morningstar



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse

Verlierer waren diesmal die US-Standardaktien, die 2,6 Milliarden Euro abgaben. Angesichts der günstigeren Inflationsdaten in den USA wurden Dollar-Inflationsanleihen abgegeben, ein Minus von 667,2 Millionen Euro. US-Small-Cap-Aktien wurde weniger zugetraut, was einen Verlust von 494,9 Millionen Euro bedeutete. Kurzlaufende Euro-Unternehmensanleihen wurden abgestoßen, die so 488,8 Millionen Euro verloren. Globale Schwellenländeranleihen in Lokalwährungen mussten auf 452,1 Millionen Euro verzichten.

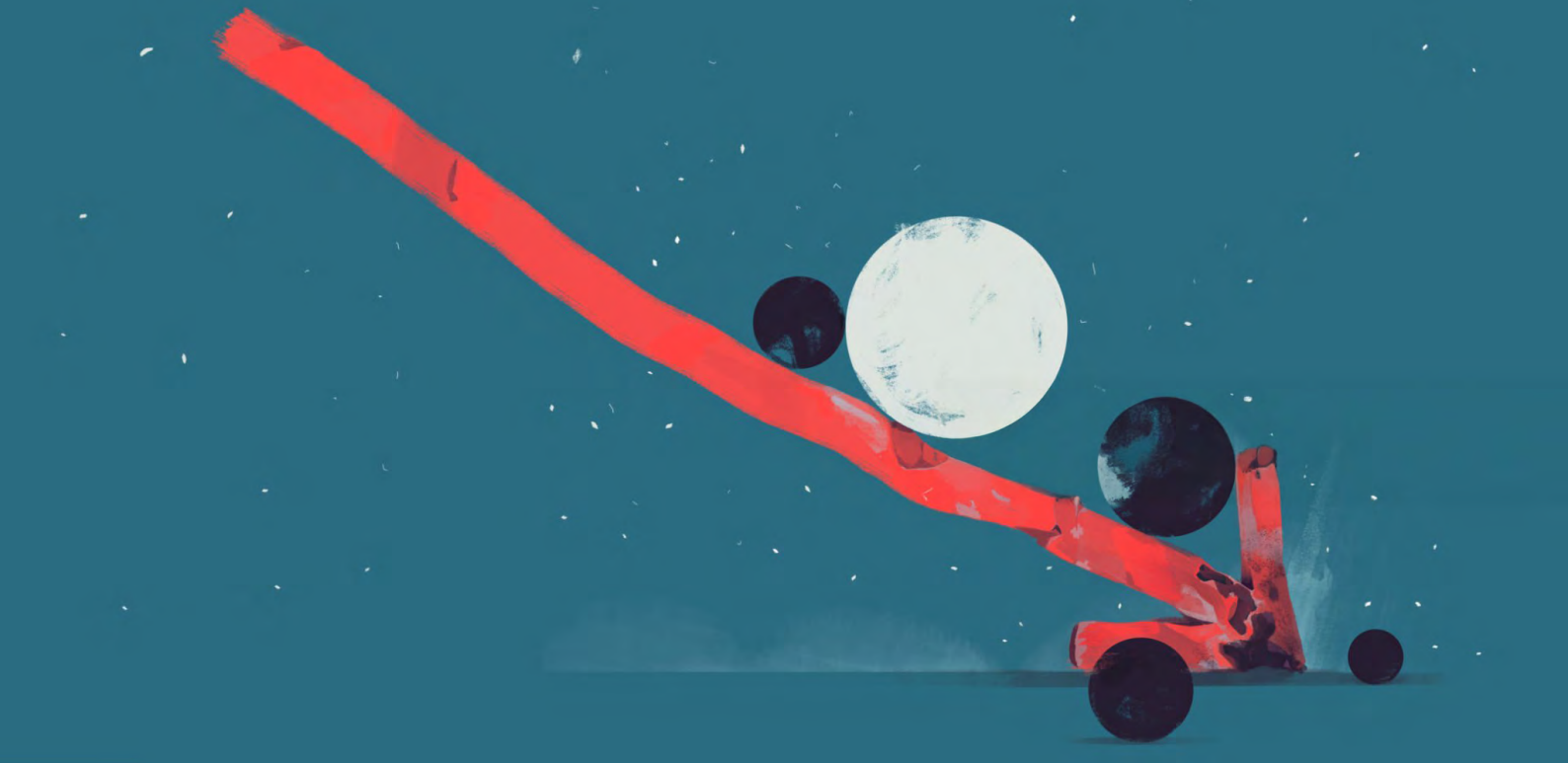
Nettomittelzuflüsse

Aufgeteilt nach Anlagekategorien waren es im August wieder die globalen Aktien-Standardwerte, die 4,8 Milliarden Euro hinzugewannen. Gefolgt wurden sie von Euro-Unternehmensanleihen mit 1,5 Milliarden Euro. Kurzlaufende US-Dollar-Anleihen waren angesichts der bevorstehenden Zinssenkung gesucht, was diesen Flows von 1,4 Milliarden bescherte. Auch die Eurozone hatte wieder Fans. Standardaktien der Region erhielten 1,2 Milliarden frische Gelder. Schließlich waren geldmarktnahe Produkte gesucht, was zu einem Zuwachs von 1,1 Milliarden Euro führte.

Marktkommentar: Zeit der Zinssenkungen

Für die Frage, wie es nun weitergeht an den Märkten, war im August Jackson Hole im Fokus. Das informelle Treffen der Notenbanken war dann gar nicht so informell. Jerome Powell der US-Notenbank-Chef verkündete,

dass die Inflation weitgehend unter Kontrolle und die Zeit der Zinssenkungen gekommen sei. Auch wenn die Märkte nicht überschwänglich reagierten, so ist dies doch eine positive Unterstützung für die restlichen Monate des Jahres.



Makro Research

Weitere Leitzinssenkungen voraus



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Der Börsenmonat August hatte ernüchternd begonnen, aber freundlich geendet. Der Deutsche Aktienindex legte im August um knapp 400 Indexpunkte zu. Zwei Risiken im Zusammenhang mit dem Kursrutsch der ersten Augusttage haben sich glücklicherweise nicht materialisiert. Die Rezessionssorgen für die USA sind angesichts der zuletzt veröffentlichten recht positiven US-Konjunkturdaten geschwunden. Zudem ist es auch nicht zu einer markttechnischen Abwärtsspirale gekommen, die aus der Marktkorrektur Anfang August durchaus hätte resultieren können. Damit hat sich die Risikowahrnehmung insgesamt wieder verringert und wir können unser Basis-szenario quasi unverändert beibehalten.

Angesichts der jüngsten Entspannung können sich die Finanzmärkte nun wieder den vertrauten Herausforde-

rungen stellen, nämlich den Perspektiven für die Geldpolitik. Bezüglich der US-Notenbank Fed wird zwar am Markt vereinzelt noch mit großen Zinssenkungsschritten um 50 Basispunkte geliebäugelt. Eine solch starke Senkung erscheint uns jedoch nicht geboten. Auf den noch anstehenden drei Sitzungen in diesem Jahr sollte es unseren Prognosen zufolge jeweils um 25 Basispunkte nach unten gehen. Auch die Europäische Zentralbank dürfte die geldpolitische Lockerung in moderatem Tempo vorantreiben, mit zwei weiteren Leitzinssenkungen in diesem Jahr und dem Erreichen des neutralen Niveaus von 2 % beim Einlagensatz im Frühjahr 2026. Aus Sicht der EZB sowie der Fed liegt die jeweilige Dienstleistungsinflation noch zu hoch, und es ist nur mit einem zähen Nachlassen zu rechnen. Die Marktteilnehmer werden sich in den kommenden Monaten immer wieder fragen, ob der geldpolitische Kurs – in die eine oder in die andere Richtung – angepasst werden muss. Dies dürfte mit phasenweise volatileren Aktien- und Rentenmärkten einhergehen. Insgesamt halten wir aber an unserem schon länger gezeichneten Bild fest, dass die anstehende geldpolitische Lockerung die konjunkturelle Entwicklung unterstützen und zu konstruktiven Perspektiven für Wertpapieranlagen beitragen wird.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Der Abwärtstrend der Stimmungsindikatoren setzte sich zuletzt fort. Vieles deutet darauf hin, dass sich die für das zweite Halbjahr erwartete konjunkturelle Erholung zeitlich nach hinten schiebt. Neben den ernüchternden Daten spielt die Geopolitik hierbei eine wichtige Rolle. Zwar ist inzwischen ein Wahlsieg Donald Trumps nicht mehr ausgemachte Sache, doch sorgen die Entwicklungen in der Ukraine und die Spannungen im Nahen Osten weiter für Unsicherheit und Unbehagen. Auch der Ausgang der Landtagswahlen in Sachsen und Thüringen sowie die Orientierungslosigkeit der deutschen Politik wirken sich dämpfend auf die Unternehmenszuversicht aus.

Prognoserevision: Abwärtsrevision der Inflation für 2024 und 2025

Euroland

Es bleibt bei einer geteilten wirtschaftlichen Entwicklung in Europa. Darauf deuten die Stimmungsindikatoren für das dritte Quartal hin. Während in Spanien die Wirtschaft unter Volldampf läuft und Frankreich sowie Italien sich ganz gut halten, hinkt Deutschland spürbar hinterher. Die Industrieschwäche ist in Deutschland besonders stark ausgeprägt. Die Inflationsrate im Euroraum ist im August auf 2,2 % gefallen. Dabei hat ein deutlicher Rückgang der Energiepreiskomponente um 3 % geholfen. Bei den Dienstleistungspreisen gab es hingegen einen kräftigen Anstieg um mehr als 4 %. Die Unterschiede zwischen den vier großen EWU-Ländern waren gering. Die Inflationsraten lagen im Bereich von 2,4 % (Spanien) und 1,3 % (Italien). Dazwischen reihten sich Deutschland (2,0 %) und Frankreich (2,2 %) ein.

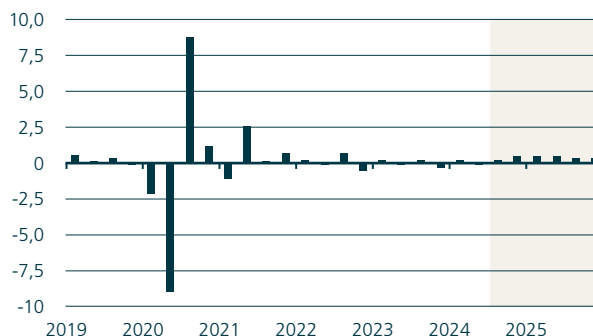
USA

Weiterhin sind die Anzeichen für eine unmittelbare wirtschaftliche Abschwächung dünn gesät: Die Stimmung der Unternehmen ist zwar insgesamt eher mau, und ihre Investitionspläne haben sich im August etwas verschlechtert. Aber von einer rezessiven Entwicklung kann nicht gesprochen werden. Die privaten Haushalte steigern weiterhin relativ kräftig ihre Konsumausgaben, wenngleich dies im Zuge einer niedrigeren Sparquote erfolgt. Die Zinsbelastung der privaten Haushalte ist weiterhin sehr hoch, jedoch ermöglicht es die zuletzt wieder schwächere Preisentwicklung der Fed, im September die Leitzinswende einzuläuten. Dies haben die Zinsmärkte bereits vorweggenommen, sodass sich zeitverzögert die Entlastung für die Privathaushalte bemerkbar machen sollte.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Bruttoinlandsprognose für 2024

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt

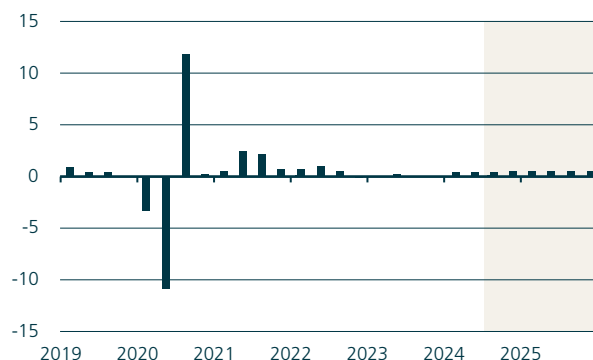
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt

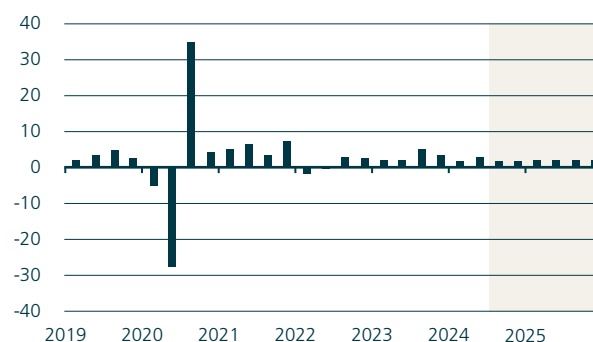
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In den vergangenen Wochen standen sich eine hartnäckig hohe Kerninflation und ein nachlassender Anstieg der Löhne gegenüber. Dies dürfte die EZB in ihrer Einschätzung bestärken, dass in der näheren Zukunft eine weiterhin restriktive Geldpolitik angemessen ist, sie sich mittelfristig jedoch einer neutralen Ausrichtung annähern sollte, um das Wirtschaftswachstum nicht unnötig zu belasten. Wir rechnen daher weiterhin mit Leitzinssenkungen im Quartalsrhythmus, bis der Einlagensatz ein Niveau von 2,0% erreicht hat. Demgegenüber würden schnellere Zinsschritte oder eine Lockerung bis in den expansiven Bereich unseres Erachtens voraussetzen, dass eine steigende Arbeitslosigkeit dämpfend auf die Entwicklung von Löhnen und Preisen wirkt. 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.

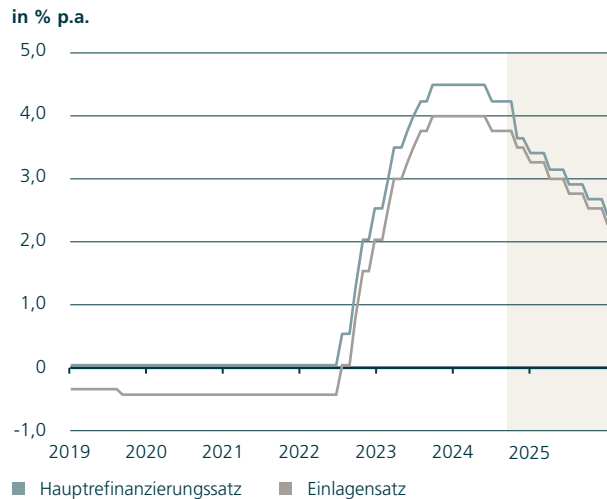
Rentenmarkt Euroland

Sorgen über die Entwicklung der Weltwirtschaft, die seit Ende Juli global zu einem deutlichen Rückgang der Renditen risikoarmer Staatsanleihen geführt hatten, erwiesen sich als übertrieben. Dennoch haben die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über bevorstehende Leitzinssenkungen der EZB nicht wesentlich zurückgeschraubt. Unseres Erachtens haben die Renditen von Bundesanleihen für die kommenden Monate bereits etwas zu viel an geldpolitischer Lockerung vorweggenommen, sodass wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung rechnen. Erst im kommenden Jahr sollte die Fortsetzung der quartalsweisen Leitzinssenkungen erneut zu einer vom kurzen Ende ausgehenden Versteilerung der Bundkurve führen. Trotz sinkender Renditen von US-Treasuries sehen wir dabei für das lange Ende nur noch begrenzten Spielraum nach unten.

Devisenmarkt: EUR – USD

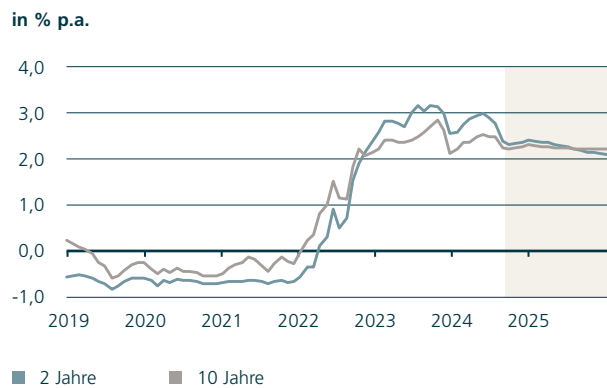
Von Anfang bis Ende August hat der Euro recht deutlich aufgewertet. Der Wechselkurs stieg von 1,08 auf 1,12 USD je EUR, ist danach aber wieder leicht gesunken. Die US-Dollar-Stärke lässt mit dem Näherrücken der Leitzinswende der US-Notenbank langsam nach. Und auch der Euro konnte mit einer Reihe von zuversichtlich stimmenden Makro-Indikatoren für Euroland zuletzt punkten. Dazu zählen die soliden Zahlen zum Wirtschaftswachstum im zweiten Quartal sowie die anhaltend gute Stimmung im Dienstleistungssektor, was für nachhaltiges Wachstum in Euroland spricht. Somit festigt sich die Perspektive für eine langsame Euro-Erholung. Die Chancen stehen gut, dass der Wechselkurs die Marke von 1,10, die seit Anfang 2023 den oberen Rand seines Schwankungskorridors markierte, nun nachhaltig überschritten hat.

EZB: Leitzinsen



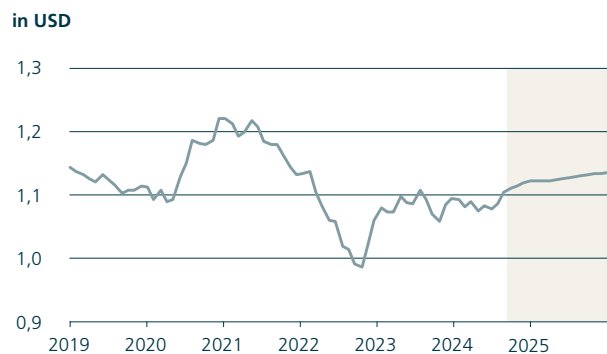
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die deutsche Volkswirtschaft zeigt weiterhin keinerlei Aufwärtstrend. Im Gegenteil, zuletzt hat sich das Stimmungsbild der Unternehmen sowohl im verarbeitenden Gewerbe als auch bei den Dienstleistern sogar erneut verschlechtert. Dies zeigt, wie schwer es für die deutsche Volkswirtschaft wird, die Kombination aus konjunkturellen und strukturellen Problemen zu überwinden. Dass die Kurse des DAX dennoch auf neue Rekordstände geklettert sind, liegt vor allem an den stabilen weltwirtschaftlichen Rahmenbedingungen. Für die global aufgestellten DAX-Unternehmen bleibt die Entwicklung der Weltwirtschaft der entscheidende Faktor. Sie legt die Grundlage für leicht ansteigende Unternehmensgewinne. In Kombination mit einer nur moderaten Bewertung und schrittweise niedrigeren Leitzinsen spricht dies für eine Konsolidierung der Kurse auf den Anfang September erreichten Rekordständen und begrenzt das Abwärtspotenzial in volatilen Gesamtmarktphasen.

Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision auf Sicht von 3 Monaten

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Nach dem kurzen Schrecken Anfang August aufgrund einiger enttäuschender US-Wirtschaftsindikatoren haben sich Risikoassets sehr schnell wieder gefangen. Vor allem Kreditderivate waren gesucht und die iTraxx Indizes fielen in die Nähe der Jahrestiefstände. Kassa-Anleihen aus dem Unternehmenssektor konnten dem positiven Trend nicht ganz folgen. Sie litten unter der kräftigen Wiederaufnahme der Neuemissionstätigkeit nach der Sommerpause und dem aggressiven Pricing der Emittenten. Die Nachfrage nach neuen Anleihen ist zwar unverändert hoch, doch die niedrigen Neuemissionsspreads lassen kaum Platz für eine positive Performance im Sekundärmarkt. Hiervon werden auch ausstehende Altanleihen belastet. Gute Unternehmensergebnisse und die Erwartung weiterer Zinssenkungen bieten weiterhin eine starke Unterstützung für die Kreditmärkte.

Emerging Markets

Märkte

Die Sorge um eine ausgeprägte Schwäche der US-Wirtschaft hat die globalen Aktienmärkte Anfang August nur für kurze Zeit verunsichert. An der folgenden Erholung haben Schwellenländeraktien einmal mehr nur unterdurchschnittlich partizipiert. EM-Hartwährungsanleihen haben stärker vom Renditerückgang am US-Rentenmarkt profitiert als EM-Lokalwährungsanleihen, bei denen sich die relative Stärke des Euros negativ bemerkbar gemacht hat. In den kommenden Monaten erwarten wir weitere Renditerückgänge an den internationalen Rentenmärkten, weil die US-Notenbank ab September die Leitzinsen in schneller Folge senken dürfte. Hierdurch erhalten auch in den Schwellenländern die Notenbanken wieder mehr Spielraum für eine geldpolitische Lockerung. Die Unsicherheit über den Ausgang der US-Präsidentenwahl dürfte Schwellenländerinvestoren zunächst noch abwartend agieren lassen, doch erscheint es auch im Falle eines Sieges von Donald Trump wahrscheinlich, dass die Inflationsrisiken weiter sinken und die Weltwirtschaft auf moderatem Wachstumskurs bleibt, was Schwellenländeranlagen unterstützen würde.

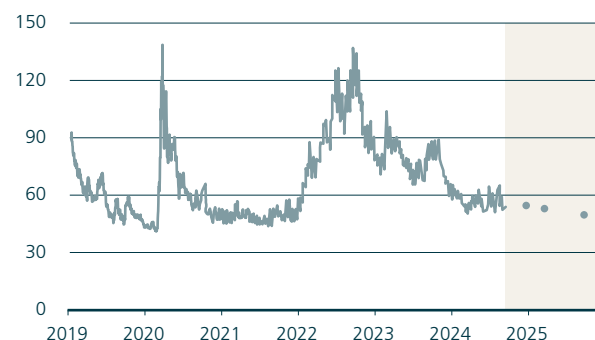
Aktienmarktprognose

	10.9.2024	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	18.591,85	18.500	19.000	20.000
EURO STOXX 50	4.848,18	5.000	5.050	5.100
S&P 500	5.520,07	5.400	5.500	5.550
Topix	2.633,49	2.600	2.600	2.950

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

iTraxx Europe

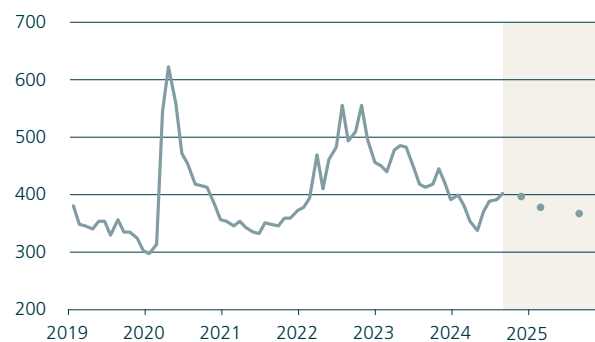
Basispunkte



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: 20 %)

- Stark steigende Staatsverschuldung löst regionale bzw. globale Schuldenkrisen aus und birgt das Risiko einer umfassenden Finanzkrise bzw. in Euroland eines erneuten Infragestellens der Währungsunion.
- Einführung neuer Handelsbeschränkungen durch die USA führt zu einem Handelskrieg mit China, der auch Europa erfasst und das globale Wachstum empfindlich bremst.
- Dramatische Eskalation des Russland-Ukraine-Kriegs oder des militärischen Konflikts im Nahen Osten mit Ausweitung auf weitere Länder. Infrastruktur-Sabotage als Mittel der unkonventionellen Kriegsführung. Anhaltende Ost-West-Konfrontation bzw. die Verschiebung globaler politischer Gewichte zugunsten autoritärer Regime verringert positive Wachstumswirkungen der Globalisierung.
- Zweitrundeneffekte bei der Inflation setzen Lohn-Preis-Spirale in Gang und führen für lange Zeit zu deutlich höheren Inflationsraten. Notenbanken sehen sich dadurch zu einer nochmaligen Straffung der Geldpolitik gezwungen, die eine massive Rezession auslöst.

Positivszenarien (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Inflationsraten gehen innerhalb kürzester Zeit zurück und bleiben dann im Bereich der Notenbankziele. Notenbanken können Zinsen schnell auf neutrale Niveaus zurücknehmen.
- Einfrieren der geopolitischen Konflikte führt zu zügiger Beruhigung von Wirtschaft und Finanzmärkten.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen lassen Aktienkurse deutlich steigen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung für globale Wirtschaft.

Disclaimer

Diese Darstellungen inklusive Einschätzungen wurden nur zum Zwecke der Information des jeweiligen Empfängers erstellt. Die Informationen stellen weder ein Angebot, eine Einladung zur Zeichnung oder zum Erwerb von Finanzinstrumenten noch eine Empfehlung zum Erwerb dar. Die Informationen oder Dokumente sind nicht als Grundlage für irgendeine vertragliche oder anderweitige Verpflichtung gedacht, noch ersetzen sie eine (Rechts- und/oder Steuer-) Beratung; auch die Übersendung dieser stellt keine derartige beschriebene Beratung dar. Die hier abgegebenen Einschätzungen wurden nach bestem Wissen und Gewissen getroffen und stammen (teilweise) aus von uns nicht überprüfbaren, allgemein zugänglichen Quellen. Eine Haftung für die Vollständigkeit, Aktualität und Richtigkeit der gemachten Angaben und Einschätzungen, einschließlich der rechtlichen Ausführungen, ist ausgeschlossen. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. Jeder Empfänger sollte eine eigene unabhängige Beurteilung, eine eigene Einschätzung und Entscheidung vornehmen. Insbesondere wird jeder Empfänger aufgefordert, eine unabhängige Prüfung vorzunehmen und/oder sich unabhängig fachlich beraten zu lassen und seine eigenen Schlussfolgerungen im Hinblick auf wirtschaftliche Vorteile und Risiken unter Berücksichtigung der rechtlichen, regulatorischen, finanziellen, steuerlichen und bilanziellen Aspekte zu ziehen. Sollten Kurse/Preise genannt sein, sind diese freibleibend und dienen nicht als Indikation handelbarer Kurse/Preise.



Deka Investment GmbH

Lyoner Straße 13,
60528 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: (0 69) 71 47 - 652
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43
E-Mail: service@deka.de
www.deka-etf.de