

# fondsmagazin

Ein Newsletter der DekaBank –  
was Märkte bewegt, was Anlegerinnen und Anleger wissen müssen

01 Wenn der Zinsgipfel erreicht ist  
04 Viele Möglichkeiten, zuzugreifen  
06 Giganten oder Nischenplayer?

09 Geldregen dank Dividenden  
11 „Core-Satellite mit einem Produkt“



GELDANLAGE

## WENN DER ZINSGIPFEL ERREICHT IST

**Die Zinsen könnten ihren Höchststand erreicht haben, große Krisen sind bewältigt, Risiken eingepreist: Unternehmen in den großen Regionen der Welt, Notenbanken und Volkswirtschaften sind auf dem besten Weg zu einem neuen Normal. 2024 ergeben sich bei Aktien, Anleihen oder Immobilien, in Branchen und Regionen viele Möglichkeiten, mit einer langfristigen und vielfältigen Mischung von Anlagen das Vermögen zu mehren. fondsmagazin gibt Orientierung bei der Ausrichtung des Portfolios.**

TEXT: Peter Weißenberg

Wer 5.000 Euro über zehn Jahre mit 4 Prozent Zinsen investiert, bekommt am Ende 7.401 Euro heraus. Bei 0,5 Prozent wären es gerade einmal 5.256 Euro. Die 2.145 Euro Unterschied im Kapitalzuwachs, das ist die Kraft des Zinseszins-effekts. Diese Beispielrechnung zeigt einen Hebel für die Vermögensbildung, der nach mehr als einem Jahrzehnt in einer Welt der Niedrig- bis Nullzinsen auch vielen älteren Geldanlegerinnen und Geldanlegern schon fast fremd geworden ist. Doch seit Juli 2022 bewegt sich die EZB mit der ersten Leitzinserhöhung seit 2011 wieder Richtung Normalität.

Zwar erwarten viele Experten, dass die Notenbanken im Jahresverlauf 2024 langsam wieder von ihren Höchstständen bei

den Leitzinsen abrücken werden. Für Dek-Anlagestrategie Christoph Witzke und sein Team bleibt aber der Umstand, dass die Zinsen überhaupt zurückgekehrt sind, die bedeutendste Rahmenbedingung für das aktive Management langfristig ausgelegter Portfolios. Und die Zinsen werden auch nach der erwarteten Trendumkehr ab Mitte des Jahres noch sehr lange im positiven Bereich bleiben. → Artikel auf Seite 4 Nach einem turbulenten 2023 im Zeichen der Korrekturen, Konflikte und Kaufkraftschwächung stehe das neue Jahr für vielfältige Chancen auf attraktive Renditen. Auch dank marktüblicher Zinsen seien sie so gut wie seit Jahrzehnten nicht mehr. Und das eben, obwohl die Leitzinsen dieses Jahr voraussichtlich eher wieder sinken werden.

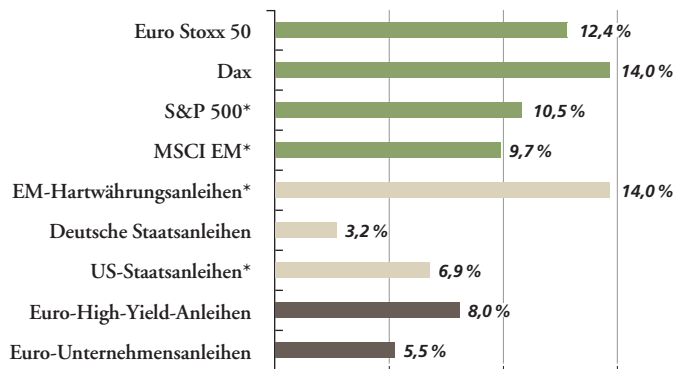
Ob bei Aktien, Anleihen, Mischfonds oder Immobilien – mit dem richtigen Mix und gezielten Schwerpunkten bei Branchen, Trends oder Regionen können jetzt die Weichen für eine starke und besonders breit gestreute Vermögensbildung gestellt werden. Und dank des starken Rückgangs der Inflation erwarten die Fachleute bereits in diesem Jahr reale Wertzuwächse sowohl bei Aktien als auch bei Anleihen – das gab es zuletzt in den 2000er-Jahren.

#### DEKA-PROGNOSE

## Positive Aussichten im Portfolio

Was die Fachleute der Deka für die Performance der unterschiedlichen Anlageklassen in diesem Jahr erwarten.

Ende 2024 p.a.



Quelle: Prognose DekaBank; Stand: Jan. 24; \*(Euro gehedged); EM=Emerging Markets

Den starken Zinsanstieg gut verdaut haben auch die Anleihemärkte – und können 2024 und in den Folgejahren wieder ihre lange vermisste Rolle als Renditebringer erfüllen, so Joachim Schallmayer, Leiter Kapitalmärkte und Strategie bei der Deka: „Die Rentenmärkte profitieren in den kommenden Jahren von zwei positiven Effekten. Zum einen liegt die massive Niveau- und damit Preisanpassung bereits hinter dem Markt, sodass die erwarteten Renditerückgänge zu steigenden Anleihekursen führen. Zum anderen führen die Zinsen zu einem laufenden stabilen

Kuponertrag.“ Und das bei Wiederanlage sogar mit dem Ertragsturbo des Zinseszinsseffekts.

Die Notenbanken haben jedenfalls den Alarm-Modus verlassen. Für die EZB erwarten die Deka-Experten ein Verharren auf dem derzeitigen Höchstzinssatz bis in den September 2024, für die Fed bis Sommer 2024. Danach werde es für die US-Zinsen in etwas schnelleren Schritten als in Euroland nach unten gehen. Wegen der abnehmenden Inflation sowie nur begrenzter Zinssenkungen in den USA und der Eurozone dürften festverzinsliche Wertpapiere aber eine interessante Anlageklasse für Anlegerinnen und Anleger bleiben.

### AUF UNTERNEHMEN MIT GUTER BONITÄT SCHAUEN

Besonders umschaun beim neuen Portfoliomix sollte man sich dabei nach Unternehmenspapieren guter Bonität: Die könnten von hohen Renditen und den immer noch guten Fundamentaldaten der Unternehmen profitieren, so Schallmayer. Mögliche Ausfälle seien bei einer breiten Mischung solcher Papiere etwa in einem Fonds auch kein höheres Risiko. Denn viele Firmen hätten die Nullzinsjahre für eine auskömmliche Liquiditätsvorsorge genutzt, um sich das Kapital für lange Zeit auf Vorrat sehr günstig zu beschaffen. Bei gestiegenen Zinsen können sie sich so weitgehend mit Refinanzierungen zurückhalten. „Daher überstehen sie die schwache Konjunktorentwicklung bisher recht gut.“ Auch Unternehmensanleihen aus dem Hochzinnsfeld seien in dieser Hinsicht in einem Portfolio ein interessantes Renditeelement.

Und wie lang sollten die Laufzeiten sein? Da empfehlen Fachleute wie Witzke, sich angesichts der attraktiven Zinssätze an das Vorbild institutioneller Anleger wie Versicherungen oder Pensionskassen zu halten: Die investieren derzeit verstärkt in längerlaufende Papiere von Firmen hoher Bonität, um sich Zinsen von 4 und mehr Prozent längerfristig zu sichern. Angenehmer Nebeneffekt: Sinkt das Leitzinsniveau wieder, dann dürften diese Papiere auch noch Kursgewinne verzeichnen.

### AKTIEN BLEIBEN KERN DER VERMÖGENSBILDUNG

Zweistellige Renditen allerdings, die dürften wohl auch 2024 in der Breite nur an den Aktienmärkten zu erzielen sein. Investitionen in Unternehmensanteile bleiben darum für die Fachleute weiter der wichtigste Bestandteil in einem wachstumsorientierten Portfolio. Christoph Witzke sieht vor allem in den USA durch die anhaltende Dynamik der Tech-Aktien gute Chancen trotz hoher Kurse schon zum Jahresanfang. „Im Umfeld der US-Wahlen im Herbst könnte es beispielsweise eine kurzfristige Korrektur geben – und damit Einstiegspreise.“ Auch in China gebe es angesichts der dort noch anhaltenden konjunkturellen Kalamitäten Gelegenheiten zum Einstieg – eine gewisse Risikobereitschaft vorausgesetzt. Japan biete sich als weniger risikobehaftete Alternative an, da hier etwa die Unwägbarkeiten durch mögliche politische Konflikte nicht so tiefgreifend sind wie im Falle Chinas.

Aber warum in die Ferne schweifen? Auch für die 40 Dax-Papiere sieht Schallmayer für 2024 und in den Folgejahren

überdurchschnittliche Wachstumschancen. „Der Dax ist ein Value-Investment“, sagt der Experte. Der Dax sei gerade einmal mit dem 1,2-Fachen seines Buchwertes bewertet, das heißt, von der Bewertung her ist ein großer Teil über das Eigenkapital abgedeckt. „Das ist nicht nur im relativen Vergleich zu anderen Indizes ein großer Abschlag, sondern auch ein absolut sehr niedriges Niveau.“ Auch hier bieten schwächere Marktphasen Chancen zum Einstieg. Alternativ kann auch ein Sparplan angelegt werden, mit dem kontinuierlich in deutsche Blue Chips investiert wird. Ähnliche Einschätzungen gibt das Fondsmanagement auch für europäische Nebenwerte.

### MEGATRENDS IN VIELEN SEKTOREN

Bei vielen der Megatrends sind deutsche und europäische Unternehmen auch im Vergleich zu Chinesen oder US-Riesen sehr gut aufgestellt. Christoph Witzke empfiehlt, dabei nicht nur auf das Thema KI und Digitalisierung zu schauen: „Der Sektorenmix sollte ausgewogener sein.“ Und schließlich ist beispielsweise die vierte industrielle Revolution ein Thema, das alle Firmen betrifft. Auch Energieversorger, Telekommunikationsfirmen oder Gesundheitsversorger profitieren vom digitalen Wandel. Als Vertreter defensiver Sektoren gehören sie darum auch in einen gesunden Portfoliomix. Gerade bei einer langfristigen Orientierung, so Witzke.

Zumal mit den Megatrends der steigenden Lebenserwartung und des nachhaltigen Umbaus der Wirtschaft gerade Unternehmen aus diesen Branchen ihr Geschäft machen – und damit auch die Dividenden für die Aktionärinnen und Aktionäre erwirtschaften. „Firmen aus dem Gesundheitssektor sind 2023 bei der Kursentwicklung aber verhältnismäßig zurückgeblieben“, hat Witzke beobachtet. Er rät daher gerade jetzt, sie im Portfolio höher zu gewichten, also Positionen aufzustocken. „Bei Gesundheit rechnen wir damit, dass die großen Pharmaunternehmen 2024 auf Shoppingtour gehen werden.“ Der Megatrend bleibt ein Freund – und Einstiegsgelegenheiten werde es wohl auch in diesem Jahr einige geben.

### PERSPEKTIVEN FÜR IMMOBILIEN

Solche Gelegenheiten gibt es bereits seit einigen Monaten auch in der Welt der Immobilien. Die Entscheidungen der Notenbanken seit 2022 haben den Markt komplett verändert, erklärt Deka-Chefvolkswirt Ulrich Kater: „Von allen Sektoren in der Volkswirtschaft wirken sich dort die Zinssteigerungen am stärksten aus.“ Das habe zu einer Marktberreinigung geführt, weil Immobilienentwickler mit hohem Fremdkapitalbedarf ausgeschieden sind. Nachdem die Neubauaktivität deutlich zurückgegangen sei, müssten auch die Immobilienbewertungen angepasst werden, so Kater. Da der Zinsanstieg nun bereits eingepreist sei, dürften die Immobilienmärkte ihren Aufwärtstrend wieder aufnehmen und sich tendenziell erholen.

Für Hendrik König aus dem Deka-Immobilienfonds-Management sind das gute Nachrichten für all jene, die bereits in dieser Anlageklasse investiert sind. Schon durch die turbulenten Coronajahre sei man gut gekommen, weil die Grundlagen gestimmt



Kampf um die Kandidatur: Nikki Haley ist die letzte Hoffnung zahlreicher Republikaner, eine Nominierung von Ex-Präsident Donald Trump für die US-Wahl im November zu verhindern. Zuvor hatte Ron DeSantis zurückgezogen.

hätten: „Erstens natürlich: Lage, Lage, Lage – das ist und bleibt Trumpf.“ Das garantiere gleichbleibend hohe Auslastungen und anhaltend gute Mieterträge.

2024 liege bei Immobilien „in der Ruhe die Kraft“, so König. Der Markt biete weiterhin attraktive gewerbliche Nutzungsarten wie Büro, Hotel, Einzelhandel oder Logistik. Gerade erst hat die Deka Immobilien in neue Logistikflächen investiert, für die hohe Nachfrage bestehe. Auf den Dächern seien übrigens Fotovoltaikflächen verbaut – auch das ein wichtiger Trend. „Mehr als 80 Prozent der Immobilien sind nach Nachhaltigkeitskriterien zertifiziert.“ Mit solcher Zukunftskraft ausgestattet sind und bleiben Immobilien weiter Stabilitätsanker einer langfristigen Geldanlage; auch, wenn zwischenzeitliche Kursschwächen nach wie vor möglich sind.

### KURSKNICK ALS EINSTIEGSMÖGLICHKEIT

Anlässe für temporäre Kursrücksetzer sind 2024 in vielen Anlageklassen nach Meinung zahlreicher Fachleute programmiert: Allein 40 Prozent der Weltbevölkerung wählen – mal mehr, mal weniger frei – ihre Führung neu. Mit Indien, der EU, vor allem aber den USA sind darunter auch Regionen, die bei unerwünschten Ergebnissen die Kurse schon einmal ins Schlingern bringen können. Mit länger anhaltenden Einbrüchen rechnen die Experten aber nur, wenn politische Konflikte eskalieren, die Inflation wider Erwarten zurückkehrt oder die USA in eine Rezession rutschen.

Selbst dann aber dürften langfristig und breit aufgestellte Portfolios diese nach aktueller Betrachtung eher unwahrscheinlichen Zeiten durchstehen. Die Voraussetzungen dafür seien so gut wie nie, so Experte Schallmayer: „Vom aktuellen Startpunkt aus können Anlegerinnen und Anleger nicht nur ein wesentlich besser diversifiziertes und damit auch stabileres Portfolio als noch vor einem Jahr zusammenstellen, sondern auch eines mit einer soliden Gesamtertragsersparnis.“



INVESTIEREN

## VIELE MÖGLICHKEITEN, ZUZUGREIFEN

*Christoph Witzke ist Leiter CIO-Office und Fondsmanager bei der Deka. Der Investmentstrategie gibt im Gespräch mit fondsmagazin seine Einschätzung zu den Perspektiven deutscher und amerikanischer Aktien, den derzeit interessantesten Assetklassen und den wichtigsten Zukunftstrends.*

Von Peter Löwen

**Herr Witzke, die deutsche Wirtschaft entwickelt sich schwach, die Weltwirtschaft ist robuster – was bedeutet das für die Aktienmärkte?**

Der Dax läuft nicht schlechter als der breite Aktienmarkt Europas. Die Region ist insgesamt niedrig bewertet, was aber auch Gründe hat. Der Dax stand im Oktober sogar noch auf einem Bewertungsniveau wie vor der Corona-Pandemie. Alles in allem ist die Entwicklung der Aktienmärkte in Europa aber durchaus solide. Die Unternehmen profitieren von ihrer internationalen Aufstellung vor allem auch in Amerika – das spiegelt sich in den Kursen.

**Also spricht vieles für Investitionen in den US-Aktienmarkt?**

In den USA wird in diesem Jahr gewählt. Wahljahre sind gute Börsenjahre, weil politisch wenig verändert wird. Falls es wirtschaftliche Rückschläge gibt, ist die Politik in Form von Notenbank und Kongress mit Blick auf die Wahlen sofort bereit, einzuspringen.

**Und was ist mit den US-Schulden? Da wird einem doch angst und bange. Spielt das gar keine Rolle?**

Natürlich spielt das eine Rolle. Interessant wird sein, wie die großen Ratingagenturen die Qualität der USA als Schuldner bewerten. Bei einer Herabstufung wird die Refinanzierung sukzessive schwieriger. Alles ist eine Frage des Vertrauens. Solange die Investoren nicht damit rechnen, dass der Staat ausfällt, steigen eben nur die Refinanzierungskosten. Und da ist das Vertrauen in die USA ungebrochen.

**Viele Unternehmen in Deutschland und Europa sind nicht nur in den USA, sondern vor allem auch in China sehr aktiv – die Wirtschaft im Reich der Mitte aber hat doch ihren Zenit überschritten, oder?**

China hat noch immer vergleichsweise hohe Wachstumsraten. Zwar auf niedrigerem Niveau, aber eben höher als in den USA und Europa. Das langsamere Wachstum in China bedeutet nicht ansatzweise, dass die dortige Wirtschaftsentwicklung einer ausgeprägten Rezession gleichkommt. Das Wachstum schrumpft etwas, weil es seitens des Staates nicht mehr so befeuert wird. Die chinesische Führung hat ihren Fokus weg von der Wirtschafts- hin zur Sicherheitspolitik verlagert.

**Welche Anlageklassen sollten Anleger bevorzugen?**

Sie haben im Moment die Qual der Wahl. Aktien bieten aber die größten Renditechancen, denn eine weltweite Rezession wird es nicht geben. Eine ausgeprägte Investoreneuphorie, die ▼

▼  
dann in Enttäuschung umschlagen könnte, gibt es auch nicht. Daher halten wir ein weiteres zweistelliges Wachstum an den Aktienmärkten für durchaus möglich. Bei Anleihen rechnen wir mit einer Rendite, die vor allem bei Unternehmensanleihen über der Inflation liegt. Aber auch die Anlageklasse an sich hat durch den Renditeanstieg ihre guten Diversifikationseigenschaften zurückgewonnen. Wir denken, dass insbesondere Hochzinsanleihen in diesem Jahr eine interessante Portfoliobeimischung sein können.

### Stichwort Inflation – ist das nach wie vor ein Risiko?

Die Inflationsraten fallen weiter. Es besteht das Risiko, dass sie unter die Zielmarken fallen, die die Notenbanken ausgegeben haben. Inflation war gestern, Disinflation – also eine abnehmende Geschwindigkeit von Preissteigerungen – ist zunächst das Thema 2024.

### Das bedeutet sinkende Zinsen?

Ja, wir erwarten, dass die Zinsen im zweiten Halbjahr sinken. Aber dennoch gilt: Die Rückkehr der Zinsen ist die bedeutendste Rahmenbedingung für das aktive Management langfristig ausgelegter Portfolios. Denn auch nach der erwarteten Trendumkehr ab Mitte des Jahres werden die Zinsen noch sehr lange im positiven Bereich bleiben.

### Zurück zu Anlageklassen. Was halten Sie von Währungen?

Der Dollar bleibt ein sicherer Hafen. Er bietet die besten Diversifikationsmöglichkeiten.

### Was denken Sie über Öl?

Der Ölpreis wird nicht abschmieren, die Weltwirtschaft läuft zu gut.

### Was ist mit Gold?

Wir mischen es strukturell bei. Es hat einen spürbaren Einfluss. Dennoch sind wir bei Gold zuletzt von Übergewichten auf neutral gegangen.

### Wie sehen Sie Kryptowährungen?

Wir beobachten das, aber wir halten keine Bestände. Wir investieren eher in die Profiteure, also beispielsweise in die Chiphersteller, deren Produkte gebraucht werden, um überhaupt Kryptocoins zu erzeugen.

### Chiphersteller haben sich im vergangenen Jahr gut entwickelt. Wie sieht es mit Nebenwerten aus? Dominieren die Big Techs auch 2024 oder richtet sich Ihr Fokus auch auf kleinere Werte?

Die Megatrends im Technologie- und KI-Segment halten natürlich an und werden die bekannten Wachstumsunternehmen unterstützen. Nebenwerte konnten in den vergangenen zwei Jahren im Umfeld steigender Renditen nicht mit der Performance von Large Caps mithalten. Mit dem Ende des Zinserhöhungszyklus der Notenbanken und den zuletzt deutlich gesunkenen Renditen

scheint sich das Bild hier aber wieder zu verbessern. Aber auch das Bewertungsniveau spricht mittlerweile für ein Engagement in Small Caps. Wir haben das Segment zuletzt hochgestuft und sehen vor allem europäische Nebenwerte als attraktive Beimischungsidee.

### Zum Schluss: Welche Zukunftstrends sehen Sie?

Wir sehen drei Trends: Technologie, Gesundheit und den gesellschaftlichen Wandel.



ZUR PERSON

## Christoph Witzke

Seit 2016 ist Christoph Witzke als Leiter des CIO-Office für die Entwicklung der Anlagestrategie und Asset Allokation für die fundamentalen Produktlinien sowie vermögensverwaltende Fonds mitverantwortlich.

### Was bedeutet das konkret?

Zu Technologie gehören für uns zum Beispiel all jene Unternehmen, die sich mit AI, mit autonomem Fahren oder Robotics beschäftigen. Bei Gesundheit rechnen wir damit, dass die großen Pharmaunternehmen 2024 auf Shoppingtour gehen könnten. Die kleineren Biotechfirmen liefen 2023 schlecht und könnten jetzt Übernahmekandidaten werden. Dazu kommen Trends wie die Spritze zum Abnehmen oder Entwicklungen, um den Alterungsprozess zu verlangsamen.

### Und was verbirgt sich hinter gesellschaftlichem Wandel?

Da geht es insbesondere auch um erneuerbare Energien im Kontext der Nachhaltigkeit. Dieses Feld ist stark von politischen Entscheidungen geprägt. Das Streichen der E-Auto-Prämie, das in Deutschland ja quasi über Nacht geschah, ist dafür ein Beispiel. ▶

Jessica Hawk: Microsofts Chefin für Data, AI und Digital Applications spricht auf der Messe Consumer Electronics Show (CES).



FONDSIDEEN

## GIGANTEN ODER NISCHENPLAYER?

**Aktien bleiben auch 2024 interessant. Bei Anleihen gilt es, sich langfristig höhere Zinsen zu sichern. Vier Deka-Fondsmanager verraten, mit welchen Anlagestrategien sie bei diesen beiden Assets ins Börsenjahr gehen.**

Text: Thomas Luther

Die Geschichte von Hase und Igel ist eines der bekanntesten Märchen der Gebrüder Grimm. An der deutschen Börse stand der Wettlauf der beiden ungleichen Konkurrenten dabei jahrelang sinnbildlich für das Rennen zwischen Dax und MDax. Da konnte sich der deutsche Leitindex noch so anstrengen und von Rekord zu Rekord eilen – der kleine Bruder war ihm immer einen Schritt voraus. Doch mitten in der Pandemie riss die Siegesserie des Nebenwerteindex, der die Entwicklung der 50 größten Unternehmen unterhalb der Dax-Konzerne abbildet. Von seinem Allzeithoch bei knapp 36.000 Punkten im Sommer 2021 ist er derzeit meilenweit entfernt. Der Dax hingegen ist trotz des schwächeren Jahresstarts weiter auf Rekordkurs. Seinen Höchststand hat er auf Schlusskursbasis bei knapp 16.900 Punkten (Stand: 24. Januar 2024) aufgestellt. Wie konnte es dazu kommen?

### WAS IN DEN BILANZEN LAUERT

„Nebenwerte haben europaweit zwei extrem schwache Jahre hinter sich“, beobachtet Philipp Spormann, Aktienstrategie bei der Deka, und nennt die Gründe: „Zunächst die ausgeprägte Konjunkturschwäche im produzierenden Gewerbe als Folge der

Lieferengpässe während der Pandemie.“ Denn kleinere Unternehmen sind in der Regel überproportional in die Wertschöpfungsketten der Industrie eingebunden. „Das hat sich in dieser Phase entsprechend in schlechten Unternehmensergebnissen niedergeschlagen“, so Spormann. „Hinzu kam, dass der rasche Zinsanstieg zu Liquiditätsabflüssen aus den Aktienmärkten führte. Small und Mid Caps, also Werte mit kleiner bis mittlerer Marktkapitalisierung, sind davon traditionell stärker betroffen als Titel aus der ersten Reihe“, erklärt der Anlageprofi.

Beides zusammen schürte bei Anlegerinnen und Anlegern die Befürchtung, dass in den Bilanzen vieler Nebenwerte böse Überraschungen lauern könnten.

**„Nebenwerte haben europaweit zwei extrem schwache Jahre hinter sich“**

**PHILIPP SPORMANN,  
AKTIENSTRATEGIE DER DEKA**

„Schnell kamen daher Ängste auf, dass es Schieflogen und Liquiditätsengpässe geben könnte und einzelne Unternehmen frisches Kapital benötigen“, sagt Spormann. „Das ‚Sahnehäubchen‘ war dann die Energiekrise im Zuge des Ukraine-Krieges. Hohe Strom- und Gaspreise und zeitweise drohende Gasrationierungen können große, global aufgestellte Konzerne ausgleichen, ihre Produktion teilweise verlagern ▶

und die hohen Energiekosten in Europa kompensieren. Kleinere Unternehmen, deren Standorte oft stärker auf den EU-Binnenmarkt konzentriert sind, haben diese Möglichkeit nicht.“ Doch nun wendet sich das Blatt und Spormann kann sich im laufenden Jahr gut ein Comeback der Nebenwerte vorstellen. „Die



Reinraum der Niederlassung Berlin von ASML: Produktionsmitarbeiter stellen Komponenten und Baugruppen aus Glaskeramik und Keramik her.

globale Konjunktur im verarbeitenden Gewerbe hat sich in den vergangenen Monaten überraschend erholt, und auch andere Belastungen fallen zunehmend weg“, macht der Deka-Experte Hoffnung. So sieht er gute Möglichkeiten, dass die makroökonomischen Verwerfungen, die die Nebenwerte in den vergangenen Jahren nach unten gezogen haben, in den kommenden Monaten weiter abnehmen: „Die wieder niedrigeren Energiepreise werden sich 2024 positiv in den Unternehmensergebnissen niederschlagen, auch weil sich die Bilanzen in vielen Fällen als deutlich widerstandsfähiger erwiesen haben als zunächst befürchtet.“ Einige Risiken, wie etwa Lieferengpässe durch geopolitische Konflikte wie derzeit im Roten Meer, aber auch die ungewissen Aussichten bei den US-Wahlen bleiben indes auf der Tagesordnung. Die gilt es für Spormann, im Auge zu behalten.

### WACHSTUM AUCH ABSEITS DER BOOM-BRANCHEN

Günstige Bewertungen, solide Finanzen und eine konjunkturelle Erholung – auch Nebenwerte-Experte Matthias Bussemer findet zunehmend ein Umfeld vor, das genau zu seiner Strategie passt. „Wir konzentrieren uns auf Wachstumsunternehmen, die mit ihrer Innovationskraft und einem fokussierten Geschäftsmodell in ihrer Nische sehr erfolgreich sind. Zugleich müssen sie aber auch das Potenzial haben, sich zu einem großen Börsenkonzern entwickeln zu können – so wie es zum Beispiel SAP geschafft hat.“ Dafür sucht Bussemer in Europa nicht nur in klassischen Wachstumsbranchen wie IT, Technologie, Pharma und Gesundheit oder Internet nach aussichtsreichen Aktien. Auch traditionelle Branchen wie etwa Maschinenbau und Chemie behält er im Blick:

„Durch die spezifische Branchensituation entsteht auch dort immer wieder ein Wachstumsmomentum.“ Disruption oder stark steigende Beschaffungspreise etwa für Energie bieten aus seiner Sicht gute Perspektiven für einzelne Zulieferer oder Dienstleister.

Ein Beispiel dafür ist das Schweizer Unternehmen Sika. Mit einer Marktkapitalisierung von mittlerweile fast 41 Milliarden Euro hat der Baustoffspezialist und Hersteller von Zementzusätzen den Sprung vom Nebenwert in den Schweizer Leitindex SMI geschafft. Und diese Börsenkarriere ist auf kontinuierlich gute Geschäftsergebnisse zurückzuführen. „Das Unternehmen hat schon früh den Service in sein Geschäftsmodell integriert und beispielsweise damit begonnen, Mitarbeiter auf Baustellen zu schicken, um vor Ort über den Einsatz der richtigen Produkte zu beraten“, erzählt Bussemer. „Auf diese Weise hat Sika kontinuierlich Marktanteile in einer Branche gewonnen, die an sich vergleichsweise wenig Wachstumspotenzial bietet.“

### DIE BESTEN DER BESTEN IN EINEM FONDS

Klein, aber fein – das ist eine erfolgversprechende Strategie für das Börsenjahr 2024. Die andere: auf Größe und Stärke setzen. Deka-Fondsmanager Mario Adorf zum Beispiel versammelt im Deka-GlobalChampions genau nach diesem Konzept die größten Konzerne der Welt. Dabei setzt er vor allem auf die US-Tech-Giganten Alphabet, Apple, Meta, Microsoft und Nvidia. Nach einer Verschnaufpause überzeugten diese Aktien im vergangenen Jahr mit überdurchschnittlichen Kursgewinnen. Auch Amazon, Mastercard und der Energieproduzent Chevron sind im Portfolio vertreten. „Die US-lastigen Top-Positionen dürfen aber nicht darüber hinwegtäuschen, dass sich der GlobalChampions als weltweit angelegter Aktienfonds versteht“, betont Adorf. Er orientiert sich dabei nicht an einem bestimmten Weltindex, sondern investiert regelmäßig rund ein Fünftel des Portfolios auch in Aktien aus

**„Wir konzentrieren uns auf  
Wachstumsunternehmen, die in ihrer  
Nische sehr erfolgreich sind“**

**MATTHIAS BUSSEMER,  
NEBENWERTE-EXPERTE DER DEKA**

Schwellenländern, etwa aus China und Indien, oder in westliche Konzerne mit einem signifikanten Umsatzanteil in diesen Regionen. Aber auch große Unternehmen aus entwickelten Ländern außerhalb der USA wie der Spezialmaschinenbauer ASML, der Nahrungsmittelhersteller Nestlé oder der Autohersteller Toyota finden sich im Deka-GlobalChampions.

Insgesamt hat der Fonds etwas mehr als 100 Titel im Portfolio. Was alle Unternehmen eint: Sie gelten als „Titanen“, machen weltweit Geschäfte und gehören zu den dominierenden Marktführern in ihrer Branche. Dennoch greifen Adorf und sein Team nicht wahllos bei jeder bekannten Marke rund um

den Globus zu. „Entscheidend ist neben der Größe auch eine günstige Bewertung. Gerade hier sehen wir in vielen zyklischen Sektoren Aufwärtspotenzial in Richtung einer Normalisierung auf historische Durchschnittswerte“, sagt er. Generell halte er einzelne Aktien eher langfristig auf Sicht von fünf bis zehn Jahren: „Mit diesem Ansatz sind wir im vergangenen Börsenzyklus gut gefahren, wie die guten Bewertungen des Fonds durch unabhängige Ratingagenturen zeigen.“

Auch wenn Aktien im laufenden Jahr weiterhin gute Chancen versprechen, sollten Anlegerinnen und Anleger nicht auf Anleihen



**„Bei den Titanen der Branchen ist neben der Größe auch eine günstige Bewertung entscheidend“**

MARIO ADORE,  
FONDSMANAGER DER DEKA

verzichten. Sie können Stabilität ins Depot bringen – gerade in Phasen, in denen die Börsen von Unsicherheit geprägt sind. „Sie sind aber auch deshalb ein überlegenswertes Investment, weil die Zinsen im Jahresverlauf eher sinken dürften. Das beflügelt die Kurse länger laufender Anleihen“, sagt Martin Heger, verantwortlich für den RenditDeka und den DekaTresor. „Mit einem Rentenfonds partizipieren Anlegerinnen und Anleger an diesem Aufwärtstrend. Und nicht zuletzt werden die anfallenden Zinsen automatisch zu marktgerechten Konditionen wieder angelegt, statt auf niedrig verzinsten Tagesgeldkonten zu parken.“

#### FONDS ALS ALTERNATIVE ZUM FESTGELD

Der Schwerpunkt des DekaTresor liegt auf kurzen bis mittleren Laufzeiten, die in zwei bis drei Jahren fällig werden. Der Fonds ist also eher eine Alternative zum Festgeld. „Im Portfolio des RenditDeka liegt die durchschnittliche Restlaufzeit dagegen bei sechs bis sieben Jahren“, erklärt Heger. „Damit richtet er sich an länger-

fristig planende Anlegerinnen und Anleger und passt grundsätzlich besser zum aktuell erwarteten Szenario. Denn man sichert sich die jetzt höheren Renditen. Je länger die Restlaufzeit einer Anleihe, desto größer ist zudem der positive Effekt von Markt-zinsveränderungen auf den Kurs.“

#### BREITER ANLAGEKOSMOS BIETET VIELE VORTEILE

Gemeinsam ist beiden Fonds, dass sie marktbreit in solide Staats- und Unternehmensanleihen aus dem Euroraum investieren. Hinzu kommen supranationale Schuldner wie die Europäische Investitionsbank oder Covered Bonds, also Anleihen, die durch Sicherheiten wie Grundschulden oder Hypotheken gedeckt sind. In diesem breiten Anlageuniversum kann sich Heger frei bewegen und so sein Portfolio breit über viele Emittenten streuen. Gleichzeitig findet er für beide Fonds auch öfters besondere Gelegenheiten: „Es kommt zum Beispiel immer wieder vor, dass halbstaatliche Schuldner wie die Bahn oder Pfandbriefe einen Renditeaufschlag gegenüber Bundesanleihen haben. Dabei sind sie in puncto Sicherheit kaum schlechter.“

Als weitere Strategie setzt Heger auf eine Normalisierung der Zinsstrukturkurve. Derzeit ist sie in fast allen Anleihe-segmenten invers. Das bedeutet, dass Papiere mit kurzen Laufzeiten höhere Renditen abwerfen als solche mit langen Laufzeiten. „Deshalb sollte man sich nicht davon täuschen lassen, dass der DekaTresor derzeit eine höhere Rendite als der RenditDeka erzielt“, betont der Fondsmanager. „Aber es ist unwahrscheinlich, dass das auf Dauer so bleibt. Wenn die Inflation zurückgeht und die Notenbanken ihre derzeit straffe Geldpolitik wieder etwas lockern, wird es zu einem Anpassungsprozess an den Kapitalmärkten und wieder steileren Zinskurven kommen, das heißt, vor allem am kürzeren Ende dürften die Renditen dann wieder niedriger sein.“

Heger und sein Team suchen daher gezielt nach Anleihen, deren Kurse aufgrund von Restlaufzeit und Schuldnerqualität am stärksten von diesem Umschwung profitieren könnten. Ein mög-

**„Wenn die Zinsen sinken, beflügelt das die Kurse höher verzinsten laufender Anleihen“**

MARTIN HEGER,  
FONDSMANAGER DER DEKA

liches Szenario, das Heger dabei im Blick hat: Die Konjunktur in der Eurozone erholt sich moderat – vielleicht schon in diesem Jahr. „Dann stehen die Chancen gut, dass europäische Unternehmensanleihen aus der Region ihre Risikoaufschläge gegenüber Staatsanleihen abbauen und die Kurse entsprechend steigen“, so der Rentenfondsmanager.

Auf ausgesuchte kleinere oder sehr große Aktien setzen und wieder mehr Anleihen ins Depot nehmen – die Strategien der Deka-Fondsmanager zeigen, dass auch das neue Börsenjahr einige gute Anlagechancen zu bieten hat. ❧





Klimaschutz und Chinastrategie: BASF-Chef Martin Brudermüller im Austausch mit Außenministerin Baerbock.

## AUSSCHÜTTUNGEN

# GELDREGEN DANK DIVIDENDEN

***Ausschüttungsstarke Aktien bleiben eine Investmentalternative für Anlegerinnen und Anleger, die auf laufende Einnahmen setzen. Nach Einschätzung der Deka werden die Konzerne in Europa in der anstehenden Hauptversammlungssaison wieder eine Rekordsumme verteilen.***

Text: Thomas Luther

Aktien oder Anleihen – für Anlegerinnen und Anleger ist diese Frage nicht mehr so eindeutig zu beantworten wie noch vor zwei oder drei Jahren. Die Situation an den Finanzmärkten hat sich gedreht. Zinsen mit Anleihen, auch von soliden Unternehmensschuldern, zwischen 3 und 4 Prozent sind inzwischen drin. Doch es gibt auf der anderen Seite auch viele große Unternehmen, die mindestens ebenso hohe Dividendenrenditen bieten. Das Verhältnis zwischen den Gewinnen, die in der Hauptversammlungssaison im anstehenden Frühjahr ausbezahlt werden, und dem Kursniveau ist dabei sehr attraktiv.

Zu diesem Ergebnis kommen die Research-Fachleute der Deka-Bank und prognostizieren in einer Studie, dass allein die 40 Dax-Konzerne in diesem Jahr 54,6 Milliarden Euro an ihre Aktionärinnen und Aktionäre ausschütten werden. Bemerkenswert ist der Anstieg um 1,6 Milliarden Euro gegenüber 2023, obwohl Linde und Fresenius Medical Care den Index verlassen haben – die Aktien des Industriegaseherstellers werden nur noch in New York gehandelt und der Dialysespezialist musste seinen Platz mit Rheinmetall tauschen und in den MDax wechseln. Damit gingen dem

Dax mehr als zwei Milliarden Euro an Ausschüttungsvolumen verloren. Dennoch bieten die 40 Dax-Unternehmen derzeit im Schnitt eine Dividendenrendite von 4,4 Prozent (Stand 22.1.2024). In Einzelfällen sind etwa bei VW, Mercedes-Benz oder der skandinavischen Nordea Bank um die 8 Prozent möglich. Das größte italienische Geldhaus Intesa Sanpaolo kommt sogar auf eine zweistellige Ausschüttungsrendite. → **Tabelle** „Der Trend zu stetig höheren oder zumindest stabilen Dividenden zeigt sich seit einigen Jahren in der Unternehmenslandschaft in ganz Europa, wie auch ein Blick auf die Top-Zahler im Euro-Stoxx-50-Index verdeutlicht. Wegen der niedrigen Bewertungen fallen dabei auch die Ausschüttungsrenditen in Deutschland derzeit vergleichsweise hoch aus“, beobachtet Joachim Schallmayer, Leiter Kapitalmärkte und Strategie der DekaBank. „Die Dividendenpolitik hat bei vielen Konzernen diesseits des Atlantiks einen hohen Stellenwert bekommen. Sie passen sich damit angelsächsischen Standards an.“

## BESTÄNDIGKEIT IST WICHTIG

Zwar stagnierten nach Beobachtungen des Deka-Researchs im letzten Jahr die weltweiten Unternehmensgewinne. Und speziell in Deutschland sind die Gewinne in diesem Zeitraum sogar um moderate 3,2 Prozent zurückgegangen. Das wird Deka-Experte Schallmayer zufolge aber keinen wesentlichen Einfluss auf die Dividendausschüttungen haben. „Zumal wir erwarten, dass speziell die Unternehmen im Dax in 2024 einen leichten Anstieg der erwirtschafteten Gewinne erzielen können“, ordnet Schallmayer die Zahlen ein. „Ein Blick zurück auf die vergangenen Jahre, die

von den Folgen der Coronapandemie und des Ukrainekriegs geprägt waren, zeigt: Die Unternehmensgewinne schwanken zwar von Jahr zu Jahr teilweise erheblich. Auf die Dividendenpolitik der Unternehmen schlägt sich das aber nur in abgemilderter Form nieder.“ Bei der Festlegung der Ausschüttungshöhe spielen auch die Geschäftserwartungen für die kommenden Jahre eine wichtige Rolle. „Management und Aufsichtsräte der Konzerne sind häufig darauf fokussiert, eine Kürzung oder gar einen kompletten Ausfall zu vermeiden – selbst wenn es einmal nicht so gut läuft.“

Ein gutes Beispiel für diese „Vermeidungsstrategie“: BASF. Die hohen Energiepreise und eine schwache Branchenkonjunktur haben dem Ludwigshafener Chemiekonzern zuletzt rote Zahlen beschert. Dennoch hat BASF-Chef Martin Brudermüller schon bei der Vorstellung des Quartalsberichts im Herbst vergangenen Jahres eine stabile Dividende in Aussicht gestellt. Bleibt es bei den 3,39 Euro pro Aktie, müsste wohl ein Teil zusätzlich zum mageren Jahresgewinn aus den Reserven gezahlt werden. Doch wenn sich die hohen Investitionen in China auszahlen, der inzwischen verordnete Sparkurs Wirkung zeigt und der Konzern in den kommenden Jahren wieder zurück in die Erfolgsspur findet, dürfte die Dividendenzahlung aus der Substanz eine einmalige Episode sein.

### SKEPSIS TROTZ GÜNSTIGER BEWERTUNG

Für die Fachleute des Deka-Researchs spiegeln die hohen Ausschüttungsrenditen die Skepsis vieler Anlegerinnen und Anleger wider. Diese zweifeln daran, dass die Geschäftsperspektiven der Unternehmen – nicht nur der im Dax – besser sind, als es der derzeit schlechten Stimmung entspricht. „Anders ist es nicht zu erklären, dass unterschiedliche fundamentale Kennzahlen eine vergleichsweise eher günstige Bewertung für den Dax zeigen“, stellen die Autorinnen und Autoren der Deka-Studie fest. Sowohl die Kurs-Gewinn-Verhältnisse als auch andere wichtige Kennzahlen wie etwa die Kurs-zu-Cashflow-Verhältnisse notieren zumeist niedriger als die langjährigen Durchschnittswerte.

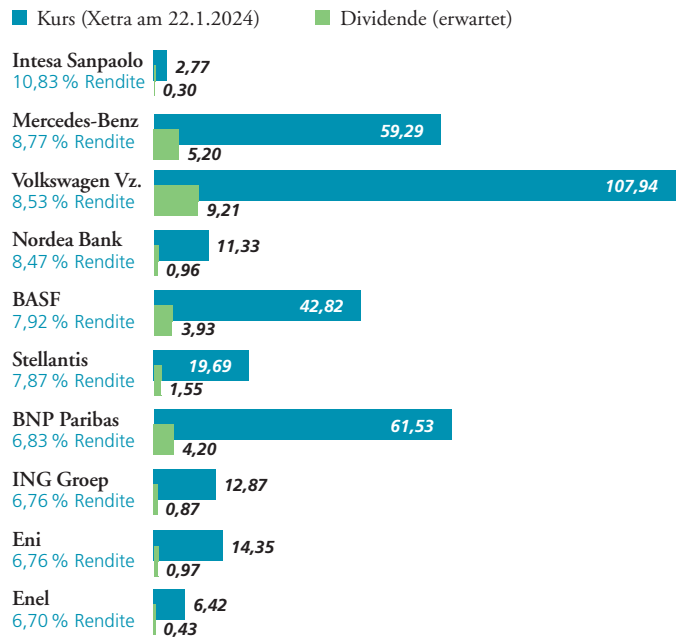
Und das, obwohl die Unternehmensbewertungen nach dem Jahresendspurt an den Börsen gestiegen sind. Kapitalmarktstrategie Schallmayer sieht dennoch speziell bei den Titeln im deutschen Leitindex Dax weiterhin Aufholpotenzial. „Die langfristigen Geschäftsperspektiven und damit auch die Dividendenaussichten der Indextitel bleiben für die nächsten Jahre stabil“, ist er überzeugt. Dafür sprechen aus seiner Sicht die solide globale Konjunktur, eine leichte Wachstumsbeschleunigung 2025 sowie ein moderater Gewinnanstieg im Unternehmenssektor allgemein in diesem und im kommenden Jahr.

Was im ersten Moment paradox klingt: Das Deka-Research rechnet damit, dass sich die durchschnittlichen Dividendenrenditen im Dax in den kommenden Jahren wieder auf dem langfristigen Niveau einpendeln werden. Dieser Wert liegt bei 3,5 Prozent. „Der Grund dafür ist nicht etwa, dass die Ausschüttungen sinken werden“, so der Kapitalmarktstrategie. „Wir erwarten, dass der Gesamtertrag von Aktieninvestments insgesamt, speziell aber im Dax und MDax, im laufenden Jahr nicht allein von den sehr guten Dividendenrenditen, sondern zusätzlich von Kurssteigerungen ge-

### AUSSCHÜTTUNGEN

## Diese Firmen zahlen die höchsten Dividenden an ihre Anteilseigner

Angaben in Euro



Quelle: Deutsche Börse, Onvista.de, Deka-Research

trieben wird. Damit einher gehen dann etwas sinkende Dividendenrenditen“, erläutert Schallmayer. „Gerade in einem von geopolitischen Unsicherheiten gekennzeichneten Umfeld wird sich ein Portfolio aus ertragsstarken Dividentiteln gut behaupten.“

„Die Dividenden bieten in Phasen stark schwankender Kurse einen Sicherheitspuffer“, so Gunther Kramert, der seit 2020 unter anderem den Deka-Dividendenstrategie managt, einen der größten und erfolgreichsten Dividendenfonds, die in Deutschland angeboten werden. „Aber nur auf die Dividenden zu schauen, ist kein Selbstzweck. Wichtig für uns ist, dass sie im Einklang stehen mit einer nachhaltig positiven Wertentwicklung des Unternehmens.“

### STABILE DIVIDENDEN IM WELTWEITEN KOSMOS

Auch Schallmayer warnt Anlegerinnen und Anleger davor, allein auf eine hohe Ausschüttung zu achten. „Die Dividendenrendite sollte immer in Kombination mit anderen Kennzahlen betrachtet werden“, empfiehlt er. „Stabile Cashflows, eine niedrige Verschuldung und ein funktionierendes Geschäftsmodell mit einer starken Marke und Preissetzungsmacht am Markt sind die Basis für konstant hohe Gewinne auch bei schwierigen Rahmenbedingungen – und damit eine gute Voraussetzung für nachhaltig stabile Dividenden. Um diese Unternehmen im großen Aktienkosmos zu finden, braucht es jedoch professionelles Research, Geduld und langjährige Expertise.“



Im Gespräch: Moderator Dirk Huesmann (r.) mit Dirk Degenhardt (l.), Vorsitzender der Geschäftsführung der Deka Vermögensmanagement GmbH.

## VERMÖGENSVERWALTUNG

# „CORE-SATELLITE MIT EINEM PRODUKT UMSETZEN“

„Mit Deka-Connect+ kann der Kern-Satelliten-Ansatz, der sich in vielen Sparkassen bewährt hat, in einem Produkt umgesetzt werden“, erklärt Dirk Degenhardt, Vorsitzender der Geschäftsführung der Deka Vermögensmanagement GmbH. „Der Vorteil besteht darin, dass Anlegerinnen und Anleger mit diesem Produkt breit diversifiziert sind – sowohl in Renten-, Aktien- als auch Rohstoff-Anlagen, einschließlich einer Beimischung von Gold.“

Diese digitale, fondsgebundene Vermögensverwaltung richtet sich ausschließlich an Sparkassen-Kunden. Anlegerinnen und Anleger haben dabei die Wahl zwischen verschiedenen Varianten und können je nach ihrem individuellen Chance-Risiko-Profil aus vier Portfolios mit Aktienquoten zwischen 30 und 100 Prozent auswählen. Daneben können Anlegerinnen und Anleger entscheiden, inwiefern Nachhaltigkeitsmerkmale bei der Vermögensverwaltung berücksichtigt werden. „Deka-Connect+ ist eine moderne, multikanalfähige und vor allem aktiv gemanagte Lösung“,

sagt Degenhardt. Die Basisvariante beinhaltet einen weltweit investierenden Aktien- und Anleihebaustein. Zusätzlich können bis zu drei Bausteine aus den Zukunftsthemen Gesundheits-Innovationen, gesellschaftlicher Wandel und Technologie-Innovationen beigemischt werden. Dank des Zugriffs über die App oder die Website sind Sparkassen-Kundinnen und -Kunden nicht nur jederzeit über den aktuellen Stand und die Vermögensallokation informiert, sondern können je nach Variante und Marktsituation selbstständig die Satelliten-Allokation durchführen.

Die in Deutschland ansässige Vermögensverwaltung erfordert eine Mindestanlagesumme von 15.000 Euro. Anlegerinnen und Anleger können jedoch bereits ab 10.000 Euro von dieser innovativen Vermögensverwaltung profitieren, wenn sie gleichzeitig einen Sparvertrag über mindestens 100 Euro abschließen, um ihr Vermögen aufzubauen. Weitere Informationen sind auf der [Webseite der Deka](#) verfügbar. **!**

Die Tabelle mit den Wertentwicklungen ausgewählter Deka-Fonds finden Sie ab dieser Ausgabe online als PDF auf den [fondsmagazin-Seiten](#) auf [deka.de](#) unter [Aktuelles&Themen/fondsmagazin/Der Fondsüberblick](#). Um sich aktuell und für individuelle Zeiträume über die Wertentwicklung Ihrer Fonds zu informieren, empfehlen wir den [Wertentwicklungsrechner](#), den Sie über die Suche finden oder über den Link auf der genannten [fondsmagazin-Seite](#) erreichen.

## Impressum

**Herausgeber:** DekaBank, Mainzer Landstr. 16, 60325 Frankfurt am Main, [www.dekabank.de](#).

**Verlag:** S-Markt & Mehrwert GmbH & Co. KG. Ein Unternehmen der Sparkassen-Finanzgruppe. Grenzstraße 21, 06112 Halle, [www.deka.de/fondsmagazin](#); E-Mail: [fondsmagazin@deka.de](#); Fax: +49 345560-6230

**Postanschrift:** [fondsmagazin Leserservice](#), Grenzstraße 21, 06112 Halle.

Sie möchten uns schreiben? Schicken Sie Ihre Anregungen, Ideen und natürlich auch Kritik ganz einfach per E-Mail an [fondsmagazin@deka.de](#)

**Chefredakteur:** Olivier Löffler (V.i.S.d.P.)

**Projektleitung:** Ralf Kustermann

**Redaktion:** Matthias Grätz, Annetra Lacroix, Thomas Luther, Michael Merklinger, Peter Weißenberg

**Grafik/Infografiken:** KD1 Designagentur, Köln