

ETF Wertarbeit 11/16

Sehr geehrte Investoren,

normalerweise sind die Zeiten vor einer Wahl von Unsicherheit geprägt – solange ihr Ausgang ungewiss erscheint. Anders bei der diesjährigen US-Präsidentenwahl: Die zukünftige Politik der kommenden US-Administration bleibt auch nach der Wahl völlig unvorhersehbar. Die Börsen, die am Wahltag kurz auf Tauchstation gegangen waren, haben sich weitgehend erholt, wohl in der Hoffnung auf einen pragmatischen Donald Trump, der es mit seinen radikalen Versprechungen nicht ganz so ernst gemeint haben möge.

Unser Kolumnist Bernhard Jünemann rät den Anlegern dennoch, sich in den kommenden Monaten auf erhöhte Volatilität einzustellen. Denn die Unsicherheit bleibt weiterhin bestehen: aufgrund protektionistischer Tendenzen des politischen Quereinsteigers Trump ebenso wie vor dem Hintergrund der bevorstehenden Wahlen in Italien, Österreich, Frankreich und Deutschland, auf die unsere Volkswirte verweisen. Denn nach der Wahl ist vor der Wahl. Nicht nur die Europäischen Wähler, sondern auch die Europäischen Anleger haben die Qual der Wahl: zwischen nicht weniger als 1676 ETFs. In unübersichtlichen Konstellationen empfehlen wir transparente Produkte mit klarer Philosophie.



Ihr Martin Siegel



Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und
Produktservice
Deka Investment GmbH

Interview

mit Dennis Dijkstra

„Renten-ETFs weiter Wachstumstreiber“

Das niederländische Unternehmen Flow Traders ist weltweit als Market Maker für Exchange Traded Products (ETPs) aktiv. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Kurze Beine – langer Atem

Politische Börsen haben kurze Beine, die Folgen der US-Wahl werden Anleger aber langfristig spüren. →

ETF-Monitor

US-Wahlpoker hält Anleger in Atem

2,8 MRD.

Das Volumen der Geldmarkt-Produkte verzeichnete weitere starke Verluste um 9,2 Prozent. →

Macro Research mit Dr. Ulrich Kater

Volkswirtschaftliche Prognosen

Wahltermine kommen, Deflationssorgen gehen.

Nach der Wahl ist vor der Wahl. Die Entscheidung in den USA beendet nicht das Potenzial für politische Unsicherheit. →

„Renten-ETFs weiter Wachstumstreiber“



Das niederländische Unternehmen Flow Traders ist weltweit als Market Maker für Exchange Traded Products (ETPs) aktiv. Dennis Dijkstra, Co-CEO von Flow Traders, erläutert aktuelle Trends und Tendenzen der Branche.

Welche Bedeutung hat Flow Traders für die ETP-Branche – als Market Maker und Liquiditäts-spender?

Als führender Market Maker stellen wir sicher, dass Investoren jederzeit ETPs kaufen und verkaufen können. Wir stellen Liquidität sowohl an den unterschiedlichen Börsen als auch OTC über verschiedenste Handelsplattformen bereit. In diesem Zusammenhang kooperieren wir bereits während des Auflageprozesses eng mit den ETP- Emittenten, um eine jederzeitige Handelbarkeit und eine ausreichende Liquiditätsbereitstellung gewährleisten zu können. Im Zuge dessen wurden wir in den letzten Jahren mehrfach ausgezeichnet.

Was entfällt darauf auf ETFs, also auf die Fonds? Was sind ETCs oder ETNs?

Für uns als Liquiditätsprovider spielen die regulatorischen Unterschiede der drei ETP Unterarten eine nachrangige Rolle. Unter Liquiditätsaspekten ist insbesondere die Handelbarkeit der zugrundeliegenden Basiswerte das vorrangige Vergleichskriterium. Oftmals können bestimmte Assetklassen nur in einer bestimmten ETP-Form dargestellt werden, zum Beispiel Gold oder andere Einzelrohstoffe.

In der Regel beobachten wir, dass etwa 85 Prozent des gehandelten ETP-Volumens auf klassische ETFs entfällt. Exchange Traded Commodities, also ETCs, bilden die zweitgrößte Gruppe, wobei sich das gehandelte Volumen hauptsächlich auf Edelmetalle wie Gold oder Silber sowie Energie konzentriert.

Sie fokussieren sich auf institutionelle Kunden. Wie hat sich das Geschäft verändert? Sind Private und Institutionelle zwei völlig getrennte Welten? Oder kommen Sie durch Online-Banken, und Fintech-Angebote mehr zusammen?

Die ETP-Industrie hat sich tatsächlich in den vergangenen Jahren deutlich weiterentwickelt. Bedingt durch technologischen Fortschritt aber auch durch veränderte regulatorische Rahmenbedingungen ist der Markt effizienter und transparenter geworden. Von diesen Entwicklungen profitieren institutionelle und private Investoren gleichermaßen, wobei insbesondere durch die neu entstandenen Fintec-Vermögensverwaltungen Privatanlegern neue Möglichkeiten eröffnet wurden. Für institutionelle Investoren hat es sich mittlerweile in der Praxis durchgesetzt bei größeren Ordervolumina mehrere Market Maker direkt über automatisierte RFQ-Plattformen (Request for Quote) anzufragen, um den bestmöglichen Preis zu erzielen.

Der Trend geht hin zu Portfoliolösungen – in der Form von Musterportfolios, Dachfonds oder Managed Accounts. Wie nehmen Sie die Veränderungen wahr und wie verändert sich Ihr Geschäft dadurch?

Wir begrüßen den Trend zu Portfoliolösungen, da hierbei verstärkt auf ETFs zurückgegriffen wird. In der Vergangenheit wurde oft über den Unterschied zwischen einem aktiven gegenüber einem passiven Investmentansatz diskutiert, mittlerweile hat sich aber der Einsatz von passiven Produkten im aktiven Asset Management etabliert. Dadurch konnten wir im Laufe der letzten Jahre eine Vielzahl neuer und unterschiedlicher Handelspartner hinzugewinnen. Vor allem die steigende Nutzung von ETFs im Retail-Bereich lässt sich sehr deutlich an der wachsenden Anzahl von ETF-Sparplänen und kleinvolumigen Transaktionen an den Börsen ablesen. Umso wichtiger ist es für uns als Market Maker, weiterhin konstant und nachhaltig Liquidität sowohl an Börsen, als auch an alternativen Handelsplattformen bereitzustellen.

Sie sind in Europa, Asien und neuerdings auch in Nordamerika vertreten. Wie unterscheidet sich das Geschäft? Durch die Kunden und die Rahmenbedingungen?

Als global agierendes Handelshaus mit Anbindungen an über 100 Börsenplätze weltweit und Handelsbeziehungen zu mehr als 500 institutionellen Kontrahenten, ist es für uns selbstverständlich in den lokalen Märkten mit eigenen Niederlassungen präsent zu sein. Die regulatorischen Rahmenbedingungen sind naturgemäß in den einzelnen Regionen unterschiedlich, auch variiert der Einsatz und Handel von ETFs in einzelnen Ländern. Aber das Grundbedürfnis nach Liquidität besteht in allen Regionen gleichermaßen, und dem versuchen wir jederzeit nachzukommen. Durch die globale Präsenz eröffnet sich uns eine Vielzahl von Vorteilen, um unser globales Hedging und Risikomanagement zu optimieren und unseren Handelspartnern weitere Liquidität bereitzustellen.

Die ETF-Branche verzeichnet neue Rekorde bei den Assets under Management. Wie sieht es mit den Flows, mit dem Nettomittelaufkommen, bisher in diesem Jahr aus?

Während Anfang des Jahres vor allem Renten ETFs und Rohstoff ETCs gefragt waren, konnten Schwellenländer ETFs in den letzten Monaten deutlich aufholen. Bedingt durch die anhaltende Volatilität an den europäischen Börsen (Brexit), konnten insbesondere ETFs mit Anlageschwerpunkt Nordamerika steigende Mittelzuflüsse verbuchen. Auf der Einzelproduktseite standen vor allem ETFs auf den europäischen Bankensektor im Fokus.

Welche Trends erkennen Sie bei Angebot und Nachfrage (Replikationsmethoden, Kosten, Spreads, Smart Beta)?

Aufgrund der höheren regulatorischen Anforderungen und der gestiegenen Investorennachfrage, gehen immer mehr ETF-Emittenten dazu über, ihre ETFs auf physische Replikation umzustellen. Produktseitig finden immer öfter US- und Welt-Sektoren Eingang in die Asset-Allokation der Anleger. Der zunehmende Erfolg der Smart-Beta-Strategien zeigt, dass auch künftig aktive und passive Strategien noch näher zusammenwachsen werden. Eine weitere Innovation ist die Anwendung dieser Strategien auch im Rentenbereich. Der anhaltende Wettbewerb unter den Emittenten und Market Makern wird auch weiterhin zu sinkenden Verwaltungsgebühren und engeren Geld-Brief-Spannen führen.

Wo sehen Sie Raum für weitere neue Produkte und Innovationen?

Wir glauben, dass vor allem der Bereich der Renten-ETFs weiter ein bedeutender Wachstumstreiber für die gesamte Branche bleiben wird. Zusätzlich sehen wir verstärkt Bestrebungen aktive Investmentstrategien in ETFs zu verpacken und über die Börse handelbar zu machen. Auch im Bereich nachhaltiger Investitionsstrategien auf ETF-Basis sehen wir eine steigende Anlegernachfrage.

Wie wird sich vor diesem Hintergrund das ETP-Geschäft in den nächsten Jahren weiterentwickeln? Wachstum oder Konsolidierung?

Transparenz und Kosten bleiben auch weiterhin ein wichtiger Faktor bei der Investitionsentscheidung, daher gehen wir davon aus, dass der ETP-Markt auch über die nächsten Jahre weiterhin wachsen wird. Diese Einschätzung wird durch eine unabhängige Studie von Ernst & Young unterstrichen, die einen Anstieg des weltweit verwalteten Volumens in ETPs von aktuell 3,4 Billionen US-Dollar auf rund 6,0 Billionen US-Dollar im Jahr 2020 vorhersagt.

Kurze Beine – langer Atem



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Kennen Sie diesen Indexfonds, den Trump-ETF. So nannte Bloomberg spöttisch den Länder-Fonds auf Mexiko. Immer wenn Trump Punkte gut machte, sank der Kurs, hatte der Präsidentschaftskandidat doch damit gedroht eine Mauer zu Mexiko bauen zu lassen und dem Land die Kosten aufzubürden. Schien ein Sieg von Hillary Clinton wahrscheinlicher, stieg der Preis.

So war es noch kurz vor dem Wahltag. Aber wie die Märkte insgesamt, lagen auch die ETF-Mexiko-Investoren schief. Nach dem Sieg Donald Trumps sackte der Kurs um zehn Prozent ab, mehr als die Börsen allgemein. Zwar erholte sich der Fonds dann wieder, aber im Unterschied zu den anderen Märkten ging er danach wieder auf Tauchstation und liegt inzwischen tiefer als nach dem Wahltag.

Diese Reaktion unterscheidet sich von der Mehrheit der Börsen. Diese notieren, trotz des kurzzeitigen Schocks, höher als vor dem Wahltag. Seitdem wird spekuliert was rätselhafter ist: die Märkte oder die Wendungen des Donald Trump. Zwar heißt es allgemein: „Politische Börsen haben kurze Beine“, und die jüngsten Reaktionen scheinen dies nur zu bestätigen. Doch an der Börse darf man kurzfristigen Schwankungen nicht zu sehr vertrauen. Es kommt auf den langen Atem der Anleger an. Und wie weit der reichen wird, ist noch offen. Bei einem fundamentalen Politikwechsel werden auch die Börsen zum Dauerläufer, im positiven wie im negativen Sinn.

Zunächst sprechen die jüngsten Wendungen von Donald Trump dafür, dass er seine wüsten Versprechungen des Wahlkampfes nicht mehr so wichtig nimmt. Plötzlich findet er zum Beispiel nicht alles an Obamas Gesundheitsreform schlecht, die er ja bekanntlich nach seiner Wahl in die Tonne zu treten versprach. Schon fühlten sich die Märkte bestätigt, dass man nicht jedes seiner Worte auf die Goldwaage legen müsse und Trump schon einen pragmatischen Kurs steuern werde. Er ist zwar ein ausgewiesener Populist, aber kein starrer Ideologe, der seine Ziele rigoros ohne Rücksicht auf Verluste verfolgt. Gern wurde deshalb in den ersten Nachwahltagen Alexis de Toqueville zitiert. Der beobachtete im 19. Jahrhundert, dass die Amerikaner zwar wüste Wahlkämpfe führen, sich aber danach immer wieder pragmatisch zu arrangieren wissen.

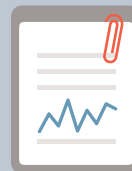
Der Wunsch, dass es so kommen wird, ja müsse, ist mächtig und natürlich ein Treiber für die jüngste Rallye. Doch verlassen sollten sich die Anleger darauf langfristig nicht. Donald Trump hat ja noch nicht mal zu regieren begonnen, und dass er ohne jede Zugeständnisse an seine aufgeputschte Wählerschaft auskommen wird, ist eher unwahrscheinlich. In Mexiko jedenfalls bleibt das Misstrauen besonders groß. Das Land könnte durch eine protektionistische Politik und eine restriktive Migrationspolitik doppelt getroffen werden.

Am sensibelsten ist das Thema Protektionismus. Das könnte in der Tat einen fundamentalen Politikwechsel einleiten. Der würde uns langfristig alle ärmer machen, auch uns in Europa, und dürfte dann früher oder später die Börsen belasten. Noch ist es aber nicht so weit. Wir wissen, dass die Republikaner im Grunde Freihandel befürworten und deshalb im Kongress protektionistische Gesetzesvorlagen nicht einfach durchwinken werden.

Positiv dagegen sollte das angekündigte Infrastrukturprogramm von einer Billion Dollar wirken. Generell dürfte dies die angebotsorientierte Wirtschaftspolitik stärken, wie sie in den achtziger Jahren unter Reagan den Börsen Auftrieb gab. Praktisch durch die Decke sind Pharma- und Bankaktien geschossen, weil Trump weniger Regulierung verspricht.

Für die Anleger heißt dies, cool zu bleiben. Erst in den nächsten Wochen wird sich zeigen, ob Donald Trump wirklich einen Plan hat und wie er diesen umzusetzen gedenkt. So muss man immer wieder mit heftiger Volatilität rechnen. Sicher scheint, und das ist für die Börsen ebenso wichtig wie der Freihandel, dass die Zeit der lockeren Geldpolitik zu Ende geht. Die Fed wird im Dezember die Zinsen wieder erhöhen und dies im Jahre 2017 mehrfach wiederholen. Damit verbietet sich vorerst die Flucht in vermeintlich sichere Staatsanleihen. Die Zeichen stehen dort auf Kursverluste. Was bleibt sind weiterhin Aktien, breit international diversifiziert, um von den Wandlungen von Donald Trump hoffentlich zu profitieren – und wenn es anders kommt, nicht allzu sehr darunter zu leiden.

US-Wahlpoker hält Anleger in Atem



Zwei Phänomene prägten den Oktober, die bevorstehende US-Wahl und die Zinsentwicklung. Immer wieder reagierte der Aktienmarkt auf den heftigen Wahlkampf für die US-Präsidentschaft. Vergrößerte Hillary Clinton ihren Vorsprung, half das den Börsen, holte Donald Trump auf, zogen sich Anleger eher zurück. Da sich die Zeichen verdichteten, dass die amerikanische Fed nach den Wahlen wohl den nächsten Zinsschritt vollziehen werde, machen die Renditen in Amerika und auch in Europa einen Sprung. Zehnjährige Bundesanleihen, die noch vor Kurzem bei einer Nullrendite notierten, zuckten bis 0,3 Prozent hoch.

Insgesamt blieb das Kursgeschehen in doch überschaubaren Grenzen. Die US-Märkte gaben leicht nach, zwischen einem und zwei Prozent. DAX und Euro STOXX 50 dagegen verbesserten sich um 1,8 und 2,6 Prozent. Noch besser machten es die japanischen Märkte, die im Vormonat besonders gelitten hatten. Sie holten um die sechs Prozent auf. Während sich der Ölpreis nach den Opec-Beschlüssen noch mal leicht verbessern konnte – 0,7 Prozent für die Sorte Brent – schalteten die Edelmetallmärkte wieder auf Rückwärtsgang. Gold verlor so 3,2 und Silber 7,4 Prozent. Die Erwartung eines Sieges von Hillary Clinton stärkte den US-Dollar, der gegenüber dem Euro 2,4 Prozent gewann.

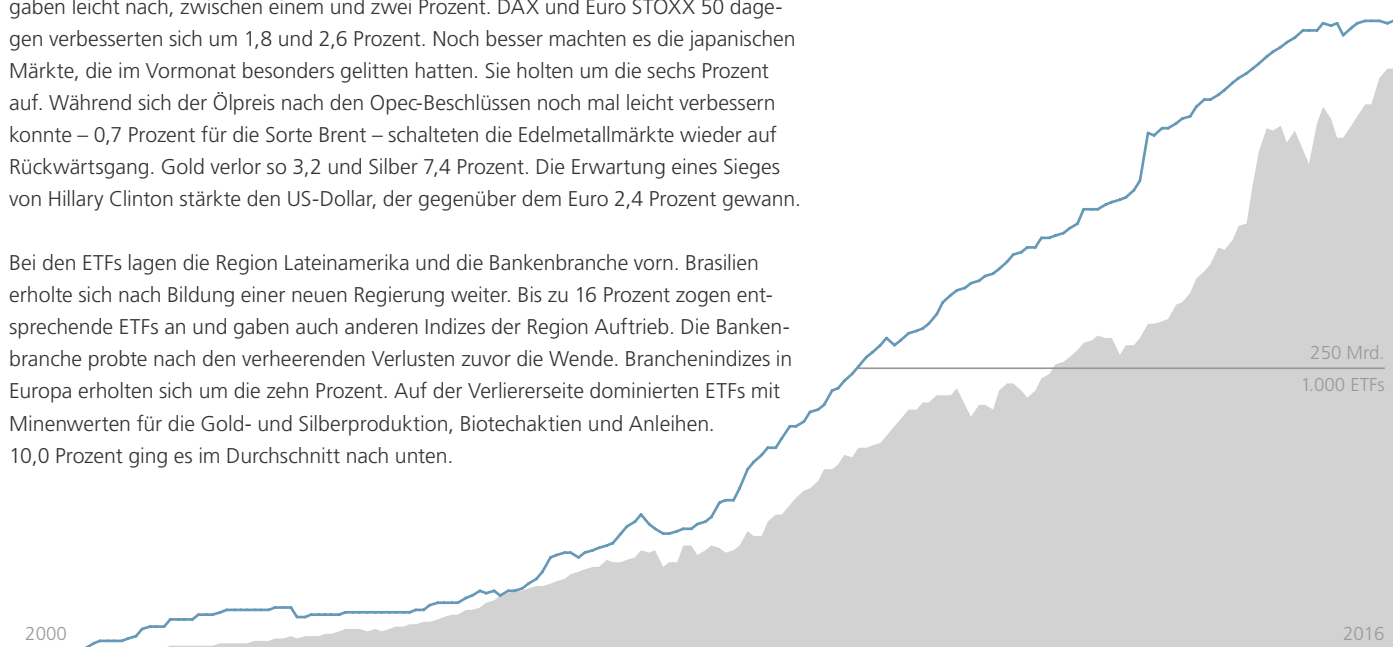
Bei den ETFs lagen die Region Lateinamerika und die Bankenbranche vorn. Brasilien erholte sich nach Bildung einer neuen Regierung weiter. Bis zu 16 Prozent zogen entsprechende ETFs an und gaben auch anderen Indizes der Region Auftrieb. Die Bankenbranche probte nach den verheerenden Verlusten zuvor die Wende. Branchenindizes in Europa erholten sich um die zehn Prozent. Auf der Verliererseite dominierten ETFs mit Minenwerten für die Gold- und Silberproduktion, Biotechaktien und Anleihen. 10,0 Prozent ging es im Durchschnitt nach unten.

ETF Markt – AuM 0,8 % ▲

517,4 MRD.

ETF Markt – Produkte 0,4 % ▲

1676 ETFs

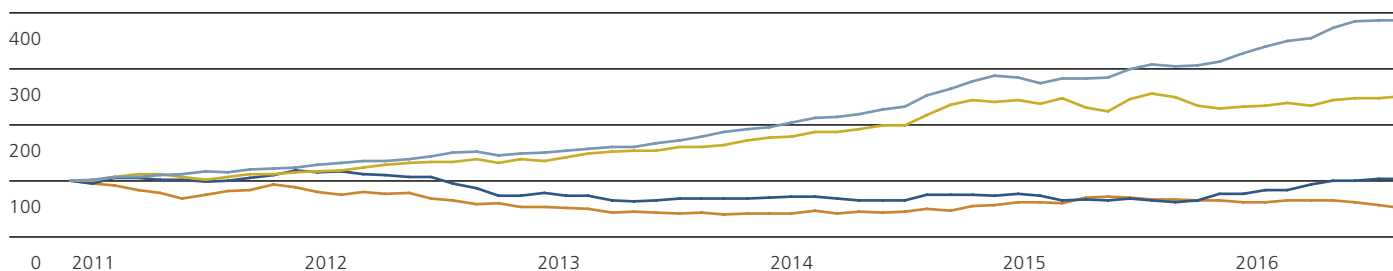


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

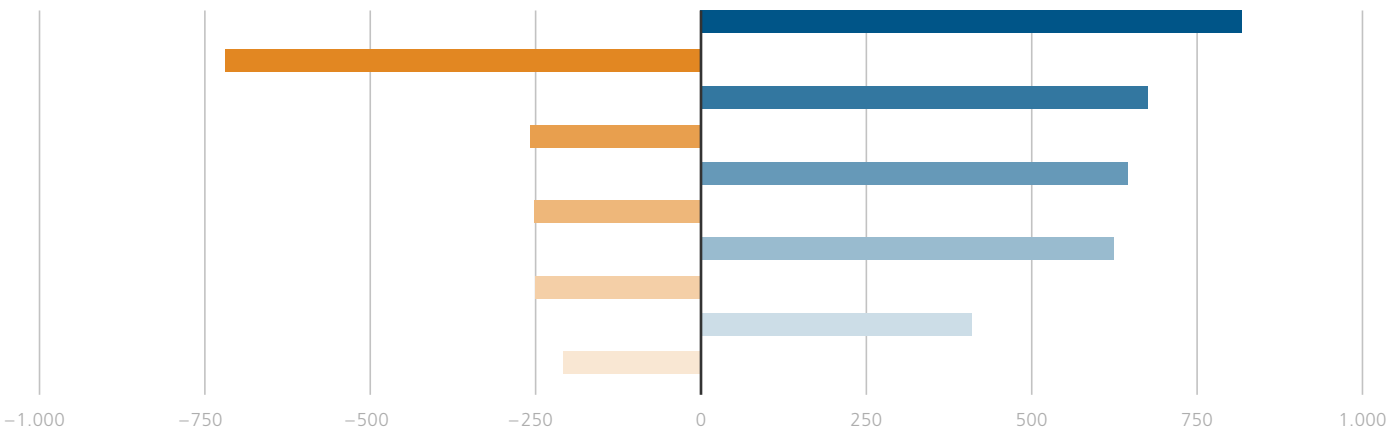
Assetklasse	Veränderung	AuM (MRD.)
Aktien	1,2 % ▲	322,2
Renten	-0,1 % ▼	133,9
Rohstoffe	●	46,1
Geldmarkt	-9,2 % ▼	2,8

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



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (Oktober 2016)



- EUR Staatsanleihen
 - Standardwerte Europa Aktien
 - Anleihen Global
 - Standardwerte Eurozone Aktien
 - USD Staatsanleihen
 - Rohstoffe – Edelmetalle
 - EUR Unternehmensanleihen
 - Sektoraktien Finanzwerte
 - Schwellenländer Global Aktien
 - Schwellenländer Global Anleihen – lokale Währung
- Quelle: Morningstar

EUR Staatsanleihen

-718,3 MIO.

Standardwerte Europa Aktien

-258,2 MIO.

Rohstoffe – Edelmetalle

+817,9 MIO.

EUR Unternehmensanleihen

+675,8 MIO.

Auf der Verliererseite dominierten europäische Staatsanleihen. Sie verloren wegen des beginnenden Renditeanstiegs 718,3 Millionen Euro. Auch globale Anleihen gaben ab, 251,3 Millionen Euro, ebenso erwischte es die US-Staatsanleihen mit 207,9 Millionen Euro weniger. Trotz der guten Kursentwicklung wurden europäische Aktien nicht favorisiert. Standardtitel aus Europa verloren 258,3 Millionen Euro, Standardtitel aus der Eurozone 250,3 Millionen Euro.

Die Aufschlüsselung nach Fondskategorien zeigt wieder einmal, dass die Anleger durchaus antizyklisch zu investieren wissen. Die Gewinner des Monats Oktober waren Edelmetallanlagen, denen 817,0 Millionen Euro zuzuflossen, gefolgt von Unternehmensanleihen aus Europa mit einem Plus von 675,8 Millionen Euro. Die Erholung der Bankwerte zeigt sich deutlich im Nettomittelaufkommen. Hier gab es ein Plus von 645,0 Millionen Euro. Gut im Rennen waren die Emerging Markets, sei es mit Standardaktien (+ 23,5 Millionen Euro, sei es mit Anleihen in lokaler Währung (409,8 Millionen Euro).

Marktkommentar: Fragliche Umfragen.

Wegen des Vorsprungs in den Umfragen für Hillary Clinton war die Stimmung an den europäischen Aktienmärkten zum Monatsende recht entspannt. Die meisten Händler und Analysten gingen von einem klaren Wahlsieg der Demokraten aus – eine Fehlkalkulation wie wir inzwischen wissen. Dabei hätten sie durch die ebenso überraschende Brexitentscheidung der Briten gewarnt sein müssen. So öffnete sich im November ein neues politisches Kapitel.



Die meisten Händler und Analysten gingen von einem Wahlsieg der Demokraten aus – eine Fehlkalkulation.

Wahltermine kommen, Deflationssorgen gehen.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Nach der Wahl ist vor der Wahl. Die Entscheidung in den USA ist zweifellos wichtig, aber sie beendet nicht das Potenzial für politische Unsicherheit. Wie an einer Perlschnur reihen sich weitere Abstimmungen und Wahlen in Italien, Österreich, Frankreich und Deutschland auf, die es in sich haben, denn es sind allesamt Euroländer. Dabei schwingt im Wahlverhalten immer auch mit, wie die jeweils aktuelle Haltung der Bevölkerung zur Gemeinschaftswährung aussieht.

Nehmen wir an dieser Stelle einmal an, dass politische Börsen nach wie vor kurze Beine haben. Dann dominiert ganz eindeutig ein Thema das Kapitalmarktgeschehen: Die Deflationssorgen schwinden, die Inflationsraten legen zu. Die Notenbanken nehmen einen kommunikativen Themenwechsel vor, sodass zusätzliche expansive monetäre Maßnahmen nur noch im Fall schwerer exogener Schocks zu erwarten sein dürften.

Hieraus ergeben sich verschiedene Diskussionsebenen. Medial wird zu Recht auf positive und steigende Inflationsraten hingewiesen. Angesichts des anhaltenden Niedrigzinsumfelds ergeben sich für deutsche Anleger in sicheren Zinsprodukten reale Kaufkraftverluste. Aus Sicht der Kapitalmarktteilnehmer ist derzeit freilich offenkundig, dass die steigenden Inflationsraten vor allem aus dem im Vorjahresvergleich höheren Rohölpreis resultieren. Dies können die Rentenmärkte hinreichend gelassen zur Kenntnis nehmen, denn die Notenbanken stehen damit nicht unmittelbar vor anschwellenden Inflationsgefahren, denen sie mit einem radikalen Kurswechsel hin zu restriktiven Maßnahmen und Leitzinserhöhungen begegnen müssten. Für Euroland gilt nach wie vor, dass die Unterauslastung der Kapazitäten und die nur moderate konjunkturelle Expansion eine hinreichend entspannte Inflationsperspektive bietet, sodass die Europäische Zentralbank ihr Wertpapierankaufprogramm weiter durchziehen wird und erst in etwa vier Jahren den Hauptrefinanzierungssatz von der Nulllinie nach oben anpassen dürfte.

Vor diesem Hintergrund verändert sich beim Thema Inflation der thematische Fokus, aber die Anlagekonsequenzen bleiben erhalten. Schließlich wollen und werden die Notenbanken weder der Konjunktur noch den Finanzmärkten wehtun. Insofern sehen wir unverändert im festverzinslichen Bereich bei Unternehmensanleihen niederer Bonität und auch in den Emerging Markets positive Anlageperspektiven, also dort, wo noch etwas laufender Ertrag in Form des Kupons vorhanden ist. Mehr noch erscheint uns die Anlageklasse Aktien attraktiv, vor allem durch ihre relativ zu Renten günstige Bewertung. Wahltermine mögen immer spannend sein. Für die Kapitalmärkte ist jedoch die spannendste Frage, ob die Inflation wie von uns erwartet nur moderat steigen wird. Damit wäre einem Fortgang der globalen Expansion der Boden bereitet, und es würde eine realistische Chance bestehen, die erwarteten positiven Renditen in breit gestreuten Wertpapierportfolios zu erreichen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Euroland/Deutschland:** Aufwärtsrevision der Wachstumsprognose für 2017: jeweils 1,3 % (bisher: jeweils 1,2 %).
- ▼ **USA:** Abwärtsrevision der Inflationsrate 2017: 2,6 % (bisher: 2,7 %).
- **Euroland:** Etwas höhere Renditen langlaufender Bundesanleihen.
- ▲ **China:** Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für 2016 und 2017 auf 6,7 % bzw. 6,6 % (bisher: 6,6 % bzw. 6,5 %).

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Das dritte Quartal klingt schwach aus: Vor allem der Einzelhandel enttäuschte nochmals, aber auch die Industrie- und Außenhandelsindikatoren signalisierten wenig Dynamik. Das ist aber kein Trend, sondern eher ein Auspendeln nach dem heftigen Auf und Ab im Sommer, das durch die Lage der Schul- und Werksferien verursacht wurde. Das gesamtwirtschaftliche Wachstum im dritten Quartal wird daher zwar verhaltener ausfallen als noch im Vorquartal, doch nach vorne blickend deuten die globalen wie auch die deutschen Frühindikatoren eine Belebung der Konjunktur an.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,3 % (bisher: 1,2 %).

Euroland

Die Wirtschaft in Euroland ist im dritten Quartal um 0,3 % gewachsen. Damit wurde der moderate Wachstumskurs aus dem ersten Halbjahr fortgesetzt. Brems Spuren durch das EU-Austritts-Votum der Briten Ende Juni sind bislang nicht zu erkennen. Dies gilt auch für die politische Unsicherheit durch die mühsame Regierungsbildung in Spanien, die von Dezember 2015 bis Ende Oktober 2016 dauerte. Das spanische Bruttoinlandsprodukt konnte nach jeweils 0,8 % Wachstum im ersten und zweiten Quartal erneut deutlich zulegen und ist um 0,7 % im dritten Quartal gestiegen. Zu Beginn des vierten Quartals deuten die wichtigsten europäischen Stimmungskennzeichen einen „goldenen Herbst“ an. Das von der EU-Kommission ermittelte Wirtschaftsvertrauen für Euroland erreichte im Oktober sogar ein Jahreshoch. Die zahlreichen Unsicherheitsfaktoren scheinen die Unternehmen und Konsumenten in Euroland nicht nennenswert zu beeindrucken.

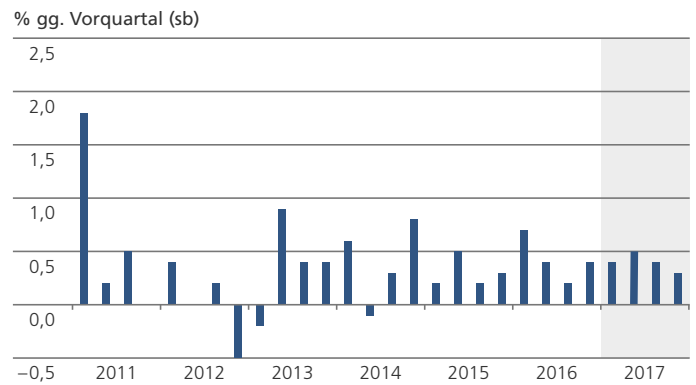
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,3 % (bisher: 1,2 %).

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal um 2,9 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Insbesondere der Außenhandel sorgte für einen überraschend hohen Wachstumsbeitrag. Allerdings war die Investitionsdynamik der Unternehmen erneut schwach. Nach wie vor sind die Lagerinvestitionen auf einem unüblich niedrigen Niveau. Von einer weitergehenden Normalisierung dürfte das Wachstum im Schlussquartal profitieren. Erfreulich fiel der Arbeitsmarktbericht für Oktober aus. Zwar bestätigte dieser einmal mehr, dass sich die Beschäftigungsdynamik im Vergleich zu 2015 abgeflacht hat. Gleichwohl sind die Hinweise auf stärker steigende Löhne nun offenkundig. Die Inflationsrate der Verbraucherpreise ist im September von 1,1 % auf 1,5 % angestiegen. Aufgrund der jüngsten Energiepreisentwicklung dürfte die Inflationsrate zum Jahresende 2016 weiter in Richtung 2 % klettern.

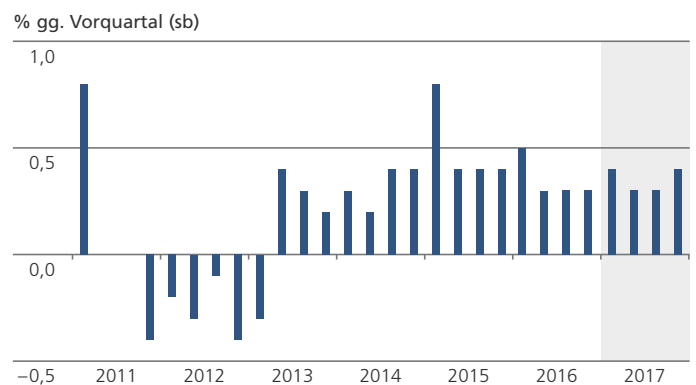
Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 2,6 % (bisher: 2,7 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



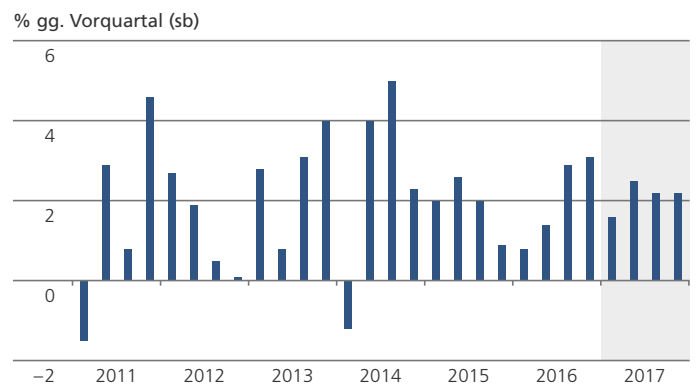
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

In den letzten Wochen haben die in den längerfristigen Geldmarktfutures eingepreisten EURIBOR-Sätze deutlich angezogen. Ursächlich hierfür waren zum einen relativ gute Konjunkturdaten, die den Bedarf an einem weiterhin extrem starken monetären Stimulus in Frage gestellt haben. Zum anderen hat sich EZB-Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im Oktober nur unklar zu seinen längerfristigen geldpolitischen Absichten geäußert. Wir gehen davon aus, dass trotz verringerter konjunktureller Abwärtsrisiken die Kerninflation nur sehr langsam zunehmen und auch hinter den Erwartungen der EZB zurückbleiben wird. Die EZB dürfte deshalb vorerst an ihrem sehr expansiven Kurs festhalten und im Dezember ankündigen, ihre Wertpapierkäufe in unveränderter Höhe für einige Monate über März 2017 hinaus fortzusetzen. Dies sollte die Marktteilnehmer überzeugen, dass Leitzinserhöhungen bis auf weiteres nicht auf der Agenda stehen. Die EONIA- und EURIBOR-Sätze dürften daher nicht dem von den Futures vorgezeichneten Pfad folgen, sondern ihre Seitwärtsbewegung fortsetzen.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Die Marktteilnehmer richten sich darauf ein, dass die EZB ihr Wertpapierankaufprogramm sukzessive auslaufen lassen wird. Dazu beigetragen haben einerseits relativ gute Konjunkturdaten und andererseits unklare Äußerungen der EZB zu ihren mittelfristigen Absichten. Wir gehen davon aus, dass die Kerninflation trotz der wirtschaftlichen Erholung nur langsam anziehen wird. Die EZB dürfte daher im Dezember ankündigen, ihre Wertpapierkäufe für einige Monate über März 2017 hinaus in unveränderter Höhe fortzusetzen. Gleichzeitig dürfte sie aber Änderungen an den Regeln des Programms beschließen, die einer Verknappung langlaufender Bundesanleihen entgegenwirken. Deren Renditen dürften sich zunächst seitwärts bewegen und ihren Anstieg erst im kommenden Jahr fortsetzen, wenn sich das tatsächliche Ende der Wertpapierkäufe andeutet.

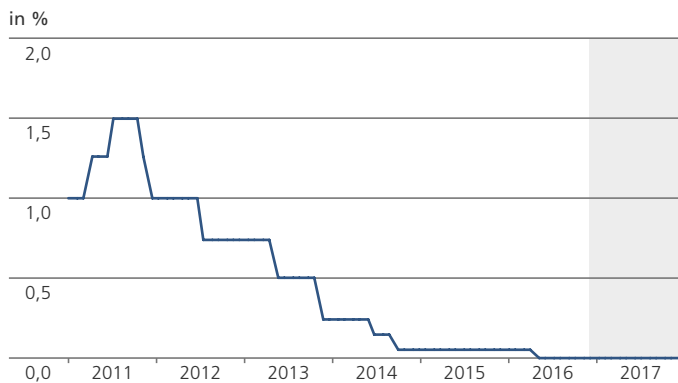
Prognoserevision: Etwas höhere Renditen langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD

In der ersten Oktoberhälfte hat der Euro gegenüber dem US-Dollar von 1,12 EUR-USD bis auf 1,08 EUR-USD abgewertet. Dies war der niedrigste Wert des Euro gegenüber dem US-Dollar seit Mitte März 2016. Diese Wechselkursbewegung wurde begleitet von einem deutlichen Zinsanstieg in den USA und einem steigenden Vorsprung von Hillary Clinton in den Umfragen zur Präsidentschaftswahl in den USA. In der zweiten Oktoberhälfte konnte der republikanische Präsidentschaftskandidat Donald Trump allerdings wieder den Abstand zu Hillary Clinton verkleinern. Dies lastete auf dem US-Dollar. Mit den Nachrichten am Morgen des 9. November aus den USA, dass Donald Trump der Nachfolger von Barack Obama wird, hat der Euro gegenüber dem US-Dollar bis auf 1,13 EUR-USD aufgewertet.

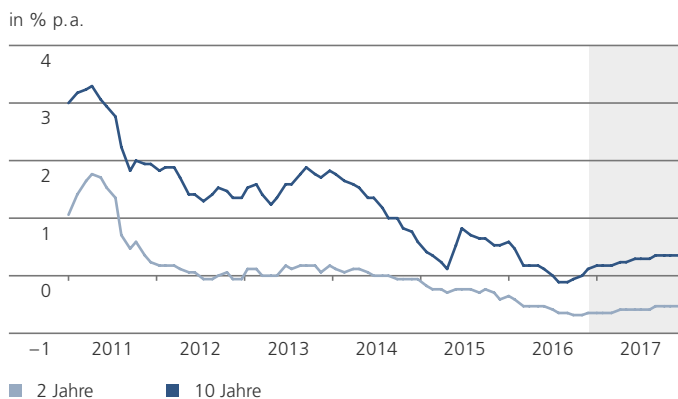
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Berichtssaison der in Deutschland beheimateten Unternehmen über ihre Geschäfte im abgelaufenen dritten Quartal verläuft bislang erfreulich. Den Unternehmen gelingt es, deutlich mehr Umsatz und Ertrag als im Vorjahresquartal zu erzielen und damit auch die Schätzungen der Analysten positiv zu übertreffen. Das Bild einer stabilen und sich leicht verbessernden Konjunktur, welches die Einkaufsmanagerindizes bereits seit längerem signalisieren, wird durch die Unternehmenszahlen fundamental bestätigt. Neben der sich fortsetzenden wirtschaftlichen Erholung kann sich auch das Preisumfeld für die Unternehmen weiter stabilisieren. Ein Abrutschen in die Deflation ist erfolgreich verhindert, was sich deutlich positiv auf die Einschätzung des Aktienmarkts auswirken dürfte. Somit sprechen die Rahmenbedingungen dafür, dass trotz politischer Unwägbarkeiten und einem leicht veränderten Zinsumfeld die Notierungen deutscher Aktien bis Jahresende gut unterstützt bleiben sollten.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der überraschende Politikwechsel in den USA hat die Risikoscheu kurzfristig angeschoben. Doch seit dem Brexit-Votum der Briten sind die Kapitalmärkte etwas besser auf Überraschungen vorbereitet, sodass die Auswirkungen auf die Spreads nicht allzu heftig ausgefallen sind. Für Unternehmensanleihen in Europa bleiben die bisherigen Treiber kursbestimmend: EZB-Käufe und verbesserte Konjunkturaussichten für die Eurozone. Die aktuelle Quartalsberichtssaison für das dritte Quartal bestätigt diese Tendenz. Vielen Unternehmen ist es gelungen, wieder steigende Gewinne im Vergleich zum Vorjahreszeitraum auszuweisen. Da zudem die Mehrzahl der bisher vorgelegten Berichte auch die Markterwartungen übertroffen hat, sollten die Spreads von Unternehmensanleihen gut unterstützt bleiben. Der wichtigste Stützpfeiler bleibt aber weiterhin die EZB, die ihr zuletzt beschleunigtes Ankaufstempo von etwa 2 Mrd. EUR pro Woche durchhält.

Aktienmarktprognose

	16.11.2016	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	10.735,14	11.000	11.500	11.000
EuroStoxx50	3.049,72	3.100	3.200	3.100
S&P 500	2.180,39	2.150	2.100	2.150
Topix	1.402,98	1.300	1.250	1.250

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



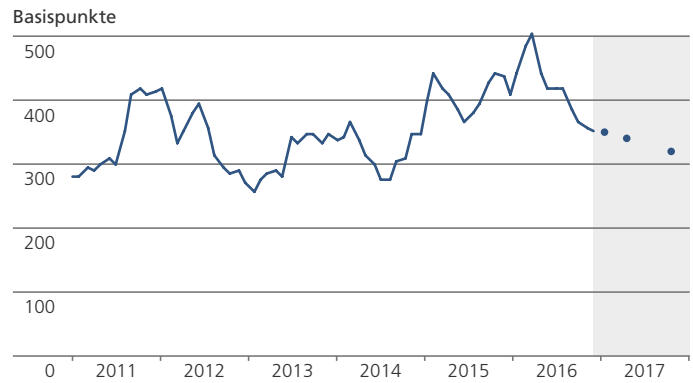
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Der Anstieg der Umfragewerte für den US-Präsidentschaftskandidaten Donald Trump hatte in den vergangenen Wochen zu einem globalen Anstieg der Risikowahrnehmung geführt. In diesem Umfeld haben auch EM-Anlagen etwas an Boden verloren. Hinzu kam der neuerliche Rückgang der Ölpreise, der auf der Stimmung für Rohstoffexporteure lastet. Nach dem Wahlsieg von Trump ist die Unsicherheit über die möglichen politischen Veränderungen hoch. Dennoch blieben die ersten heftigen Marktreaktionen weitgehend auf Verluste des Mexikanischen Peso beschränkt. Wenn Trump seine protektionistische Rhetorik in den kommenden Monaten beibehält, wird dies vor allem auf der Stimmung der stark exportorientierten Staaten lasten. Neben Mexiko sind dies vor allem asiatische Staaten. Zudem könnten Spekulationen aufkommen, dass die US-Notenbank ihre Zinsen in Reaktion auf ein US-Konjunkturprogramm schneller anheben könnte als bislang unterstellt. Wir erwarten für Dezember unverändert eine Zinsanhebung in den USA. Da dieser Schritt jedoch von vorsichtiger Rhetorik begleitet sein sollte, dürfte er keine größeren Marktverwerfungen verursachen.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- **Weltwirtschaft:** Moderates Wachstum von 3 bis 3,5 %. Emerging Markets sind auf flacheren Wachstumspfad eingeschwenkt. Industrieländer wachsen gemächlich.
- **Euroland:** Die Währungsunion liegt mit Blick auf ihre wirtschaftliche Entwicklung zwischen Japan und den USA. Reformen der Krisenländer tragen langsam Früchte. Rückenwind durch globales Wachstum, durch Euro-Abwertung und durch Energiepreiserückgänge lässt nach.
- **Deutschland:** Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft, insbesondere des Arbeitsmarktes, ist aber noch gut.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austritts-Votum bei Referendum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vorstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **USA:** Designierter US-Präsident Trump wird entgegen seiner Wahlkampfrhetorik keine dramatischen Veränderungen in der Wirtschaftspolitik vornehmen.
- **Inflation:** Hohe Arbeitslosigkeit und Rohstoffpreiserückgänge sorgen für unerwünscht niedrige Inflationsraten in Euroland. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ende der ultra-expansiven Geldpolitik ist in Euroland und Japan nicht absehbar. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed bleibt sehr moderat und datenabhängig.
- **Finanzmärkte:** Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Aktienkurse dürften in Euroland hinsichtlich der schwächeren globalen Wachstumsaussichten nur noch moderat steigen, und dies bei starken Schwankungen. Aktienmärkte in den USA und Japan sollten sich bestenfalls seitwärts bewegen mit ebenfalls hoher Volatilität.
- **Geldanlage:** Steigende Unsicherheit mit Blick auf den designierten US-Präsidenten Trump, den EU-Austrittsprozess in UK und die beginnenden US-Leitzinserhöhungen erhöht Schwankungsanfälligkeit der Wertpapiermärkte. In diesem Umfeld sind eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Sanfter Ausstieg der Notenbanken (insbesondere US-Notenbank) aus ultra-expansiver Geldpolitik misslingt. Starke Zinsanstiege insbesondere am langen Ende als Auslöser einer Vollbremsung bei Konsum und Investitionen. Resultat: ausgeprägte Wachstumsabschwächung, womöglich erneute Rezession.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.
- Erstarkte Euro-skeptische Kräfte in einzelnen Ländern (Spanien, Griechenland, Österreich, Niederlande) bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Entsprechende Verunsicherung der Unternehmer und Konsumenten als Auslöser einer tiefen Rezession in Euroland. Weitere Verschärfung durch zu erwartende Finanzmarktreaktionen und deren negative Auswirkungen auf den Bankensektor. Mangels fiskalischer Gegensteuerungsmöglichkeiten längere Dauer eines solchen erneuten konjunkturellen Einbruchs, danach zähe Erholung.
- Aufbau von Handelsbarrieren durch protektionistische US-Politik würde globales Wachstum spürbar bremsen. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und in der Ukraine könnte den alten Ost-West-Konflikt erneut aufleben lassen. Folge wären eine globale Verunsicherung sowie spürbare Handelshemmnisse mit wachstumsbremsenden Effekten.
- Deflation, also dauerhaftes Abgleiten der Inflationsraten in negatives Terrain. Folge wären Rückgänge der Aktienkurse und des Goldpreises, Sorgen um die Schuldentragfähigkeit, ausgeprägte Konjunkturschwäche, Wiederausbruch der Eurokrise.

Positivszenario



(Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen zu schnellem und kräftigem Aufschwung in Europa und USA. Der Weg zur Normalität wird zügig und hinreichend spannungsfrei beschritten.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit positiver Sogwirkung 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. 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

Mainzer Landstraße 16
60325 Frankfurt

Postanschrift:
Postfach 11 05 23
60040 Frankfurt

Telefon: +49 (0)69 71 47 - 26 54
Telefax: +49 (0)69 71 47 - 11 43
E-Mail: info.etf@deka.de
www.deka-etf.de

