

ETF Wertarbeit 12/16

Sehr geehrte Investoren,

in mancherlei Hinsicht verspricht das kommende Jahr 2017 zu werden wie das ausgehende Jahr 2016. "Absehbar schwankungsintensiv" nennen es unsere Volkswirte. Die Anleger erwarten eine Mischung aus Normalisierungshoffnungen und Sorgen um potenzielle böse Überraschungen. Ob sich am Ende des Jahres 2017 die moderat positiven Wachstumsprognosen bewahrheiten, hängt erneut von Geldpolitik und den politischen Risiken ab. Die Märkte – so unser Kommentar – haben sich vorerst darauf verlegt, die Risiken zurückzustellen und die Jahresendrallye mitzunehmen. Befeuert wird dies von Fortsetzung der Anleihekäufe durch die EZB. Es zeichnet sich jedoch ab, dass die Politik des lockeren Geldes auch in Europa perspektivisch an ihr Ende kommen wird – voraussichtlich zum Jahresausgang 2017.

Deka ETF bedankt sich für ein erfolgreiches Geschäftsjahr – und überschreitet im Dezember erstmals ein verwaltetes Vermögen von 8 Milliarden Euro. Damit rücken wir vor in die Top 10 der europäischen ETF-Anbieter, wie unser Interviewpartner Denis Friess, Leiter Institutionelle Quantitative Mandate & ETF der Deka Investment im Interview berichtet. Er wertet dies als Bestätigung für eine unaufgeregte, überlegte Produktstrategie, die in aufregenden Zeiten offenbar mehr und mehr Anhänger findet.



Ihr Martin Siegel



Martin Siegel
Leitung ETF Marketing und
Produktservice
Deka Investment GmbH

Interview mit Denis Friess

„Fokus auf solide Produkte gerichtet“

Denis Friess, Leiter Institutionelle Quantitative Mandate & ETF bei Deka Investment zu Trends und Tendenzen im Geschäft. →

Kolumne Dr. Bernhard Jünemann

Zinswende – Aktienchance?

Die Zinswende in den USA ist im Gange, Europa wird früher oder später folgen. Gift für die Aktien? →

Zahl des Tages Verwaltetes Vermögen Deka ETF

8 Milliarden Euro Assets under Management

Im Dezember konnte Deka ETF sein verwaltetes Vermögen erstmals auf mehr als 8 Milliarden Euro steigern.

ETF-Monitor Trump-Effekt mit Überraschungen

129,8 MRD.

Das Volumen der Anleihe-Produkte verzeichnete erstmals im Jahr deutliche Verluste und sank um 9,2 Prozent. →

Macro Research mit Dr. Ulrich Kater Volkswirtschaftliche Prognosen

Politische Risiken und wirtschaftliche Hoffnungen.

US-Zinswende und schwindende Deflationssorgen ändern die Vorzeichen. Wann reagiert die EZB? →

„Fokus auf solide Produkte gerichtet“



Deka ETFs haben erstmals acht Milliarden Euro verwaltetes Vermögen erreicht. Denis Friess, Leiter Institutionelle Quantitative Mandate & ETF bei Deka Investment zu Trends und Tendenzen im Geschäft.

Wie ist das Geschäftsjahr für Deka ETFs bisher gelaufen, in Bezug auf AuM und Flows?

Wir sind sehr zufrieden. Wir konnten gute Zuflüsse in unseren großen Produkten DAX und EuroStoxx verzeichnen und wurden mit größeren Zuflüssen auf der Rentenseite überrascht. Bei den Flows stellen wir mit unserem DAX-ETF einen der umsatzstärksten ETFs im Markt. In Summe haben wir im Dezember die acht Milliarden Euro AuM überschritten, was uns sehr freut.

Trotzdem ist Deka ETF immer noch ein Nischenanbieter. Soll das so bleiben?

Wir sehen uns nicht als Nischenanbieter. Wir sind unter den Top 10 in Bezug auf AuM in Europa angekommen und sehen uns eher als Anbieter einer überlegten, aber nicht zu breiten Produktpalette. Wir bieten an, was unseres Erachtens sinnvoll in die Kapitalmärkte passt, um eine gute Abdeckung der nachgefragten Anlagen zu erreichen.

Seit der Übernahme des S-Broker durch die DekaBank hat dieser mehr Spar- und Auszahlpläne mit ETFs im Angebot. Was ist darüber hinaus geplant? Standardisierte Portfoliolösungen und digitale Vermögensberatung?

Wir sind im regen Austausch mit dem S-Broker und finden weitere gemeinsame Aktivitäten. Aber Sie haben Recht. Das Umfeld von standardisierten Portfoliolösungen und digitaler Vermögensberatung ist ein Bereich, den wir in diesem Jahr aktiv angegangen sind und in dem wir seitdem mit großen Schritten vorankommen.

Was planen Sie mit Blick auf Ihre Angebotspalette? Mit Strong Value und Growth hat Deka ETF ja noch ein paar Elemente für das boomende Faktor-Investment. Bauen Sie das weiter aus?

In 2015 haben wir fünf neue Fonds aufgelegt und 2016 drei Fonds fusioniert. Aber wie Sie richtig sagen, ist unser Fokus auf solide Produkte gerichtet. Aktuell fühlen wir uns mit unserem Angebot wohl und werden nur Produkte auflegen und Trends verfolgen, die wir als nachhaltig ansehen. Faktor-Investment könnte so ein Thema sein.

Auch klassische aktive Fonds der Deka nutzen inzwischen ETFs für die taktische Allokation. Wie kommen Sie da voran?

Das ist richtig. Die Zusammenarbeit mit den Kollegen läuft sehr gut. In diesem Bereich müssen wir auch keine Werbung für unser Angebot machen, im Gegenteil: In der Regel kommen die Kollegen auf uns zu, nutzen unsere Produkte aber vor allem auch unser Know-how. Das heißt im Speziellen die Beratung zu den Indizes, das geht von der Konstruktion bis zur Umsetzung.

ETFs feiern Jahr für Jahr Rekorde. Wie sehen Sie das weitere Wachstumspotenzial?

Das Wachstum ist, wie Sie sagen, nach wie vor enorm. Wir sahen ein zweistelliges Wachstum, welches sich leicht in einer Größenordnung von sechs bis sieben Prozent fortsetzen kann. Gleichzeitig stellen wir aber im Umfeld von Institutionellen Kunden fest, dass die Nachfrage nicht nur auf ETFs zielt, sondern zunehmend auch auf Indexfonds und passive Mandatsstrukturen. Hier sehen wir im direkten Vergleich inzwischen sogar das größere Potenzial und stehen deswegen auch im permanenten Dialog mit unserem Vertrieb.

Zinswende – Aktienchance?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Seit Sommer sind die Renditen in den USA sprunghaft gestiegen und mit einem Niveau von 2,4 Prozent für zehnjährige Anleihen fast schon wieder normal. Auch in Europa hat sich etwas getan, ebenfalls sprunghaft, denn vor ein paar Wochen waren die Renditen für zehnjährige Bundesanleihen noch bei 0,1 und haben jetzt fast wieder 0,4 Prozent erreicht. Ist das die Zinswende? Geht damit ein fast 30-jähriger Hausemarkt für Anleihen mit dem Trend steigender Kurse zu Ende?

Viele Anleger bleiben misstrauisch. Zu oft in diesem großen Trend gab es kurzfristig kräftige Zinssteigerungen, die dann doch wieder zusammenbrachen und den Abwärtstrend wieder aufnahmen. Zuletzt hatten wir solch eine Reaktion im April 2015 mit einem kurzen Aufbäumen. Manchen ist auch noch das Jahr 1994 in Erinnerung. Damals stiegen die Renditen ein Jahr lang, bekämpfte sogar mit Zinssenkungen durch die Notenbank, um dann im Folgejahr wieder in die Abwärtstendenz einzuschwenken.

Diesmal spricht jedoch mehr dafür, dass die Zeichen einer Zinswende nachhaltig sein dürften.

Zunächst hat die Fed die Grundlagen dafür gelegt. Sie hat die Anleihekäufe eingestellt und so die Kontrolle über das lange Ende aufgegeben. Damit bekam der Kapitalmarkt wieder Luft, frühzeitig Veränderungen zu antizipieren. Jetzt sollte eine ganze Reihe von Zinsanhebungen folgen. Der designierte Präsident Donald Trump mit seinem massiven Infrastrukturprogramm sollte diese Politik fördern.

Die EZB wartet ab. Denn das Wachstum in Europa ist längst nicht so robust wie in den USA, die Inflation noch deutlich unter dem angestrebten Ziel von zwei Prozent. Den jüngsten Beschluss, das Anleihekaufprogramm zu verlängern, aber den monatlichen Betrag von 80 auf 60 Millionen zu reduzieren, kann man aber schon als erstes Zeichen eine Wende interpretieren. Dadurch bekommt der Kapitalmarkt in Europa ebenfalls mehr Luft, Veränderungen zu antizipieren. Es ist nach aller Erfahrung kaum vorstellbar, dass die Zinsen in den USA steigen und in Europa überhaupt nicht. Früher oder später gibt es deutliche Reaktionen, wahrscheinlich eher früher als später.

Anleger tun also gut daran, sich auf das Meistern einer Zinswende einzustellen. Für Anleihe-ETFs ist das eine besondere Herausforderung. Denn anders als Direktanleger, die bei Anleihen auf Endfälligkeit setzen und so die Effekte von Kursverlusten aussitzen können, schlagen Zinsänderungen bei ETFs gleich durch. Erst bei sehr langer Haltedauer in einem Zinsanstiegsprozess, nivellieren sich die Kursverluste, weil niedrigverzinsten Anleihen durch höher verzinsten ersetzt werden.

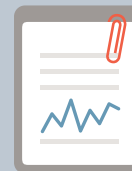
Wie lässt sich das alles ohne allzu großen Abschreibungsbedarf meistern? Der Klassiker ist das Verkürzen der Duration. ETFs mit entsprechenden Laufzeitenbändern haben fast alle im Angebot. ETFs mit inflationsindexierten Anleihen bieten sich an. Auch Unternehmensanleihen, die in diesem Jahr besonders gesucht waren, könnten eine Alternative sein, weil höhere Zinsen bessere Konjunktur und höhere Unternehmensgewinne signalisieren. Das könnte teilweise Kursverluste wegen der Zinsentwicklung kompensieren, allerdings wieder erst auf längere Sicht.

Warum dann nicht gleich das Original für höhere Unternehmensgewinne nehmen?

In der Tat spricht vieles dafür, das zu tun, was angesichts der Magerzinsen ohnehin schon getan wurde: Aktien von soliden Firmen mit hoher Dividenden zu kaufen. Breit diversifizierte Small Caps-ETFs in Europa und den USA bieten sich besonders an, weil damit der Diversifikationseffekt größer ist.

Nur sollte sich niemand der Hoffnung hingeben, dass dieser Prozess der Zinskorrektur so ganz ohne heftige Schwankungen abgehen wird. Es kann, es wird zwischendurch immer wieder krachen. Behalten Sie die Nerven! Die ersten zwei, drei Zinsanhebungen nach einer Wende stecken Aktienmärkte üblicherweise noch ganz gut wegen der verbesserten Gewinnaussichten weg, bevor es dann heißt: „Höhere Zinsen sind Gift für die Aktien.“ Wegen des extrem niedrigen Ausgangsniveaus dauert bis dahin länger als in früheren Zinszyklen.

Trump-Effekt mit allerlei Überraschungen



Donald Trump sorgte mit seinem Sieg bei den amerikanischen Präsidentenwahlen für eine faustdicke Überraschung. Noch überraschender war aber die Reaktion der Märkte. Obwohl sie zuvor meist positiv reagiert hatten, wenn ein Sieg von Hillary Clinton wahrscheinlicher erschien, gingen sie nur kurz in die Knie, um dann danach einen Aufwärtstrend zu beginnen. Erklärt wurde das an den Märkten mit der Erwartung eines riesigen Infrastrukturprogramms und weniger Regulierungen für Banken und Pharmafirmen, wie Donald Trump es versprochen hatte. Das Thema Zinserhöhung durch die Fed, das dadurch wahrscheinlicher wurde, spielte keine Rolle.

Besonders die amerikanischen Märkte waren im Aufschwung. Der Dow Jones erhöhte sich um 5,4 Prozent, der S&P 500 um 3,4 Prozent, die Nasdaq um 2,6 Prozent. Die japanischen Märkte zogen mit. Dabei half auch der Dollar, der gegenüber dem Euro um 3,4 Prozent aufwertete. Europa tat sich schwer und bewegte sich im November seitwärts. Beim DAX stand am Ende des Monats ein Minus von 0,5 Prozent und beim Euro STOXX 50 von 0,9 Prozent auf der Bilanz.

Die Anleihemärkte setzten ihre Verlustserie fort, die Renditen stiegen weiter. Begründet wurde das mit mehr Inflation wegen des von Trump angekündigten Infrastrukturprogramms. So sprangen die Renditen der zehnjährigen US-Staatsanleihen von 1,7 auf 2,4 Prozent. Bei den deutschen Pendanten ging es von 0,1 auf fast 0,4 Prozent nach oben. Diese Zinsentwicklung setzte besonders den Emerging Markets zu. Entsprechend gerieten dort nicht nur die Anleihemärkte, sondern auch die Aktienbörsen unter Druck und verloren im November 4,5 Prozent. Eine weitere Überraschung waren Gold und Silber. Wegen der erhöhten Unsicherheit nach der Wahlentscheidung hatten viele mit höheren Preisen gerechnet. Das Gegenteil war der Fall. Der Goldpreis verlor 8,0 und der Silberpreis 7,1 Prozent.

ETFs zeigten ebenfalls die Spaltung der Märkte. Auf der Gewinnerseite dominierten amerikanische Fonds, allen voran die mit Banken bestückten. Dort gab es Gewinne bis zu 17 Prozent. ETFs auf den Russel 2000, in dem kleinere Werte dominieren, schafften immerhin bis 15 Prozent.

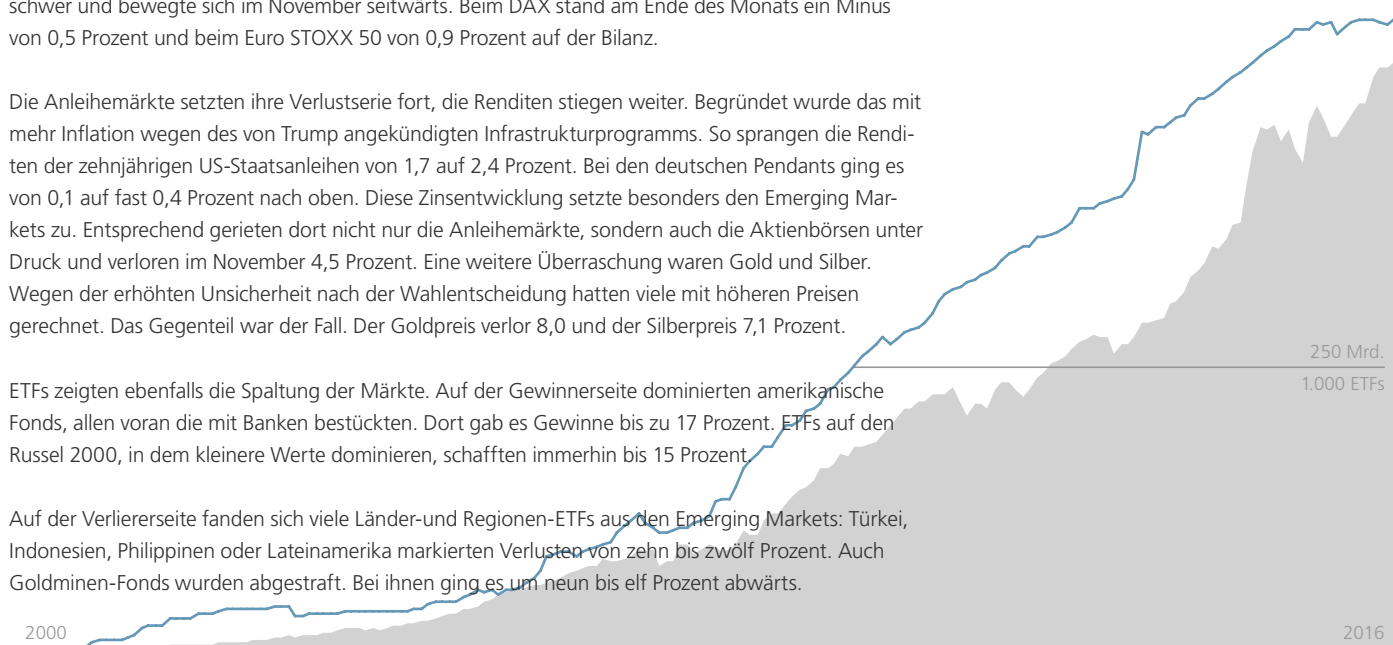
Auf der Verliererseite fanden sich viele Länder- und Regionen-ETFs aus den Emerging Markets: Türkei, Indonesien, Philippinen oder Lateinamerika markierten Verlusten von zehn bis zwölf Prozent. Auch Goldminen-Fonds wurden abgestraft. Bei ihnen ging es um neun bis elf Prozent abwärts.

ETF Markt – AuM 2,1% ▲

528,3 MRD.

ETF Markt – Produkte 0,3% ▲

1670 ETFs

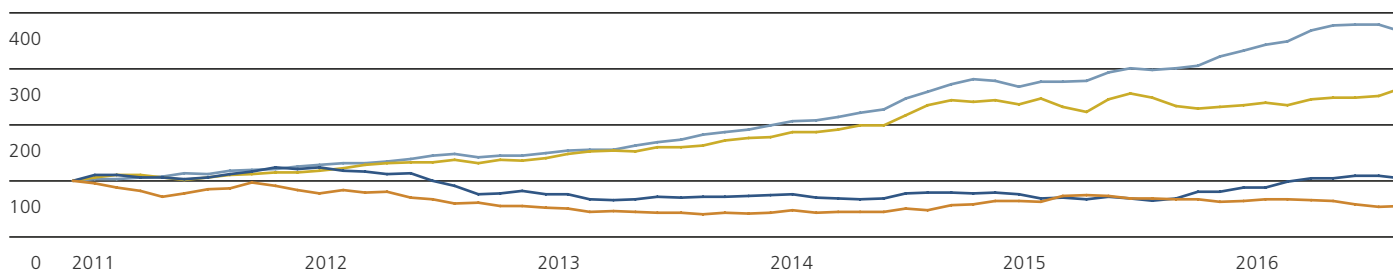


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

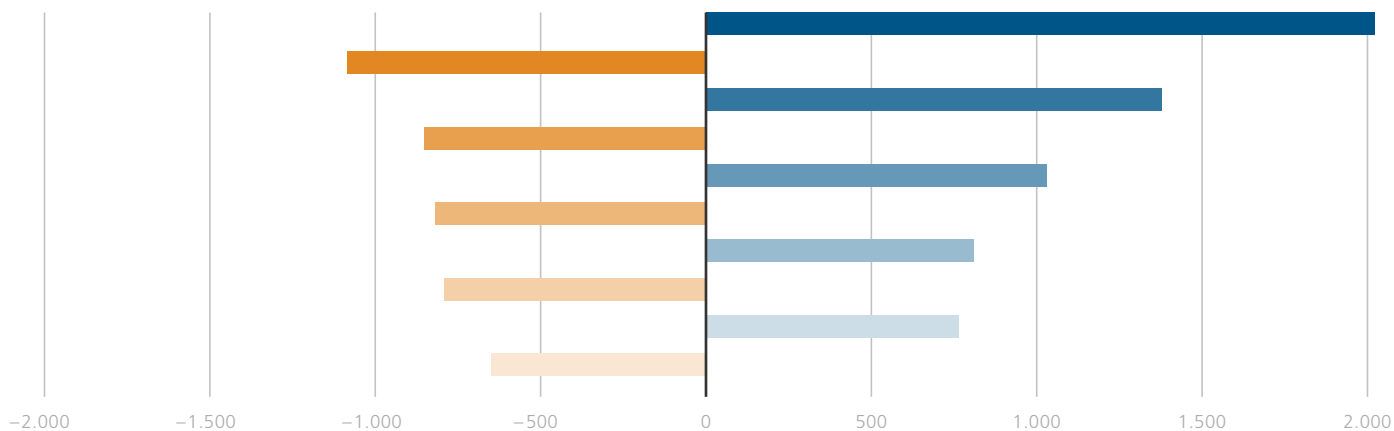
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
5,2% ▲	-3,3% ▼	-3,6% ▼	4,4% ▲
338,8 MRD.	129,8 MRD.	44,4 MRD.	2,9 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



- Schwellenländer Anleihen Global – lokale Werte
- Standardwerte Aktien Global
- USD Staatsanleihen
- Schwellenländer Anleihen Global
- Rohstoffe – Edelmetalle

- US Standardwerte Aktien
- Aktien Global
- Eurozone Standardwerte Aktien
- Europa Standardwerte Aktien
- US Small-Cap Aktien

Quelle: Morningstar

Schwellenländer Anleihen Global – lokale Werte

-1,08 MRD.

Schwellenländer Aktien Global

-850,2 MRD.

US Standardwerte Aktien

+2,02 MRD.

Aktien Global

+1,38 MRD.

Die Verlierer lagen auch auf der Hand. Emerging-Markets-Bonds in Lokalwährungen waren nicht mehr gefragt und verloren rund eine Milliarde Euro. Schwellenländeraktien gaben netto 850,2 Millionen Euro ab. Ansonsten waren amerikanische Staatsanleihen mit 817,7 Millionen, globale Schwellenländer-Anleihen mit 790,2 Millionen und Edelmetalle mit 763,8 Millionen Euro die Verlierer.

Beim Nettomittelaufkommen nach unterschiedlichen Anlagekategorien zeigte sich das gleiche Muster wie bei den AuM. Amerikanische Standardwerte führten die Liste an mit einem Zugewinn von rund zwei Milliarden Euro. Amerikanische Small Caps erhielten noch 763,8 Millionen Euro. Globale Aktien, die ja generell von US-Titel geprägt werden, zogen 1,4 Milliarden Euro frisches Geld an. Obwohl die Kurse europäischer Aktien im November schwächelten, investieren die Anleger in Erwartung eines Nachholeffekt ebenfalls kräftig in Aktien, Eurozontitel gewannen eine Milliarde, Europaaktien noch mal 809,3 Millionen Euro.

Marktkommentar: Übertönte Unsicherheit.

Der amerikanische Impuls sollte weiter tragen, wird an den Börsen hierzulande vermutet. Zudem richteten sich die Augen auf die EZB, die anders als die FED ihre Politik der niedrigen Zinsen noch fortsetzen sollte. Genau so wurde dann die Entscheidung Anfang Dezember auch aufgenommen und verlieh dem DAX noch mehr Schwung. Vereinzelt Stimmen am Markt warnen jedoch, dass die Märkte Risiken ignorieren. Ein pragmatisch gewandelter Trump sei noch nicht ausgemacht. Aber zunächst werden Zweifel übertönt durch die Devise: „Jetzt ist die Jahresendrallye da, lasst sie uns nutzen“.



Aber zunächst werden Zweifel übertönt durch die Devise: »Jetzt ist die Jahresendrallye da, lasst sie uns nutzen.«

Politische Risiken und wirtschaftliche Hoffnungen.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Es war wirklich ein ereignisreiches Jahr, das Jahr 2016. Die Finanzmärkte hatten so einiges zu verdauen. Vom Atomabkommen mit dem Iran, der Veröffentlichung der Panama-Papers, dem Sturz der brasilianischen Präsidentin Rousseff über den Militärputsch in der Türkei bis hin zu den US-Präsidentenwahlen, der dreifachen österreichischen Bundespräsidentenwahl und dem italienischen Verfassungsreferendum. Vieles davon hatte vor Jahresfrist so nicht im Drehbuch gestanden.

Unsere Prognose für 2017 lautet: Es wird sich nahtlos ein abermals spannendes Jahr an den Finanzmärkten anknüpfen. Ob am Ende erneut das makroökonomische Hauptszenario im Großen und Ganzen passt und die Weltwirtschaft moderat um rund 3,5 % expandieren wird, hängt wohl maßgeblich von zwei Schlüsselfaktoren ab: der Geldpolitik und den politischen Risiken.

An den Rentenmärkten hat ein Umdenken stattgefunden. Denn es gibt ein entscheidendes Risiko, das von der Unsicherheitslandkarte verschwunden ist, und das sind die Deflationssorgen. Mit steigenden Inflationserwartungen und der Überzeugung, dass die Notenbanken nicht noch einmal expansiv nachlegen müssen, stiegen die Renditen langlaufender Anleihen gegen Jahresende 2016 in Euroland wenig, in den USA sogar spürbar an. Diese Entwicklung sollte sich mit Blick auf unsere Inflationsprognose zumindest zaghaft fortsetzen.

Ergänzend sorgt das Superwahljahr 2017 bei weiterhin schwankungsanfälligen Finanzmärkten in den nächsten Monaten wohl zu einer Versteilerung der Renditekurven. Dazu trägt bei, dass künftig die Finanzpolitik eine etwas wichtigere Rolle spielen dürfte, was tendenziell die Anleihekurse belastet. Außerdem rechnen wir damit, dass die Europäische Zentralbank Ende 2017 anfängt, ihr Anleihekaufprogramm zurückzufahren, was ebenfalls Renditeaufwärtsdruck erzeugen sollte. Die Risikoaufschläge in der Euroland-Peripherie bleiben durch die insgesamt höhere politische Unsicherheit belastet.

Die beiden beschriebenen Unsicherheitsfaktoren sollten auch hinsichtlich der Aktienmarktperspektiven ernstgenommen werden, die positiven Effekte eines normalisierten Zinsumfeldes, einer stabilen Wirtschaft und wieder ansteigender Unternehmensgewinne aber auch. Denn diese sorgen bei den derzeit moderaten Aktienbewertungen für ein überkompensierendes Gegengewicht. Somit halten die Rahmenbedingungen für den Aktienmarkt 2017 insgesamt mehr positive als negative Einflüsse bereit. In diesem Sinne dürfte eine ausreichend hohe Aktienquote dem eigenen Portfolio in einem absehbar schwankungsintensiven, mit potenziellen Überraschungen versehenen Wertpapierjahr 2017 guttun.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- Wir haben unseren Prognosehorizont um das Jahr 2018 erweitert.
- ▲ **Deutschland:** Inflation 2017: 1,7 % (bisher: 1,6 %).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,4 % (bisher: 1,3 %).
- ▲ **USA:** Aufwärtsrevision der Renditeprognosen über alle Laufzeiten.
- **Aktien:** 3-Monatsprognose nach oben angepasst.
- ▼ Abwärtsrevision der Goldpreisprognose.
- ▼ Abwärtsrevision der Ölpreisprognose.
- ▼ **Brasilien:** Leichte Abwärtsrevision der BIP-Prognose für 2017.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Der Start ins vierte Quartal ist bislang gut gelungen. Die Unternehmensstimmung gemessen am ifo Geschäftsklima befindet sich auf dem höchsten Stand seit Frühjahr 2014, und auch die harten Indikatoren waren kräftig. So stiegen schon vor dem Weihnachtsgeschäft die Umsätze im Einzelhandel so deutlich an wie seit 2011 nicht mehr. Damit ist zu einem frühen Zeitpunkt unsere Prognose für das vierte Quartal einer Beschleunigung des gesamtwirtschaftlichen Wachstums auf 0,5 % im Vorquartalsvergleich weitgehend erreicht. Der Anstieg des Ölpreises wird sich im Winter in schneller steigenden Preisen bemerkbar machen. Dies treibt die Inflation vorübergehend stärker als bislang erwartet an.

Prognoserevision: Inflation 2017: 1,7 % (bisher 1,6 %).

Euroland

Das Wachstumsfundament für Euroland hat sich im dritten Quartal verbreitert. Denn im Gegensatz zum zweiten Quartal konnten Italien und Frankreich einen Wachstumsbeitrag liefern. Im dritten Quartal ragten unter den fünf größten Volkswirtschaften Spanien und die Niederlande mit einem Wachstum von jeweils 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal hervor, gefolgt von Italien (+0,3 %), Deutschland und Frankreich (jeweils +0,2 %). Auch zwei kleine Länder mit großen Problemen Griechenland und Portugal konnten deutlich zulegen. Das griechische Wirtschaftswachstum erreichte mit einem Plus von 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal die höchste Wachstumsrate seit einem Jahr und Portugal überraschte mit dem höchsten Quartalszuwachs seit fast drei Jahren mit ebenfalls 0,8 % im Vergleich zum Vorquartal. Für das vierte Quartal deuten die Stimmungskennzeichen weiterhin eine solide wirtschaftliche Entwicklung an.

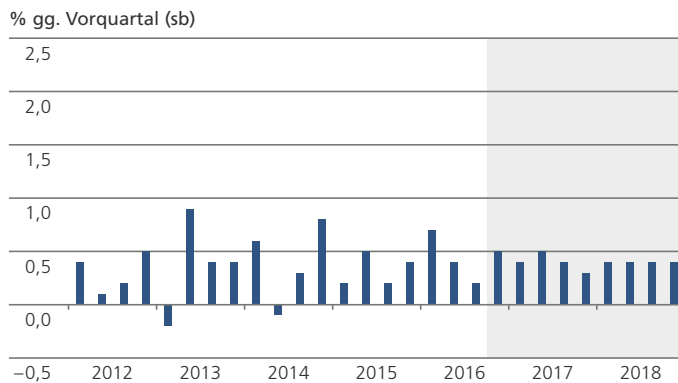
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,4 % (bisher 1,3 %).

USA

Die jüngsten Konjunkturdaten fielen weitestgehend positiv aus. Insbesondere vom Arbeitsmarkt wurde wieder ein erfreulich hoher Beschäftigungsaufbau im November gemeldet, wenngleich die Lohndynamik enttäuschte. Der Ausgang der US-Wahlen hatte keine negativen Auswirkungen auf die Stimmung der privaten Haushalte bzw. der Unternehmen. Allerdings könnte die extreme Aufwertung des handlungsgewichteten US-Dollars im Nachgang zum Wahlausgang die Exportdynamik zur Jahresmitte 2017 belasten. In unserer Prognose haben wir nur leichte fiskalpolitische Stimulierungen wie Steuersenkungen und Mehrausgaben im Bereich Infrastruktur unterstellt. Denn es dürfte Trump schwerfallen, eine parlamentarische Mehrheit für ein umfangreiches schuldenfinanziertes Fiskalpaket zu bekommen. Zudem liegt Vollbeschäftigung vor, was ebenfalls die konjunkturstimulierende Wirkung dieser Maßnahmen begrenzt.

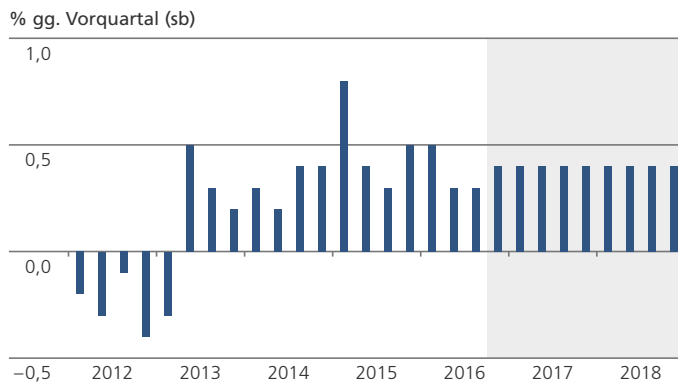
Prognoserevision: –

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



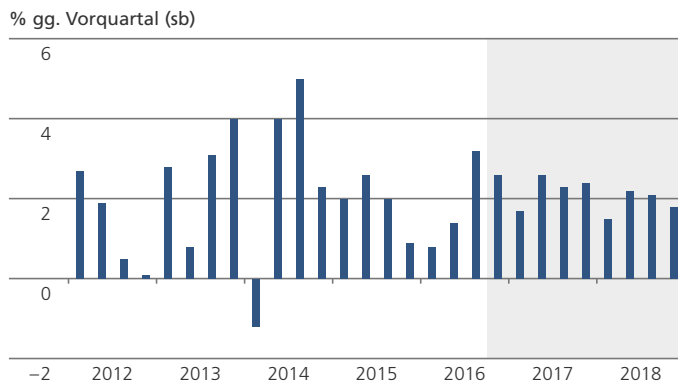
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die längerfristigen Geldmarktfutures bringen weiterhin die Erwartung zum Ausdruck, dass die EZB schon gegen Ende des Jahres 2018 mit einer Anhebung des Einlagensatzes beginnen wird. Hintergrund dessen sind die zuletzt relativ guten Konjunkturdaten aus der Eurozone und die weltweit gestiegenen Inflationserwartungen. Wir gehen jedoch davon aus, dass trotz verringerter konjunktureller Abwärtsrisiken die Kerninflation im Euroraum 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 ihre Wertpapierkäufe in unveränderter Höhe für einige Monate über März 2017 hinaus fortsetzen. Dies sollte die Marktteilnehmer überzeugen, dass Leitzinserhöhungen zumindest in den kommenden zwei Jahren noch nicht auf der Agenda stehen. Bei weiterhin äußerst hohen Überschussreserven im Bankensystem dürften die EONIA- und EURIBOR-Sätze daher nicht dem von den Futures vorgezeichneten Pfad folgen, sondern ihre Seitwärtsbewegung noch einige Zeit fortsetzen.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Gute Konjunkturdaten und weltweit gestiegene Inflationserwartungen hatten zur Folge, dass die Anleger einen schnelleren Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik antizipieren. Wir gehen jedoch davon aus, dass die Kerninflation trotz der wirtschaftlichen Erholung nur sehr langsam anziehen wird. Die EZB dürfte ihre Wertpapierkäufe daher für einige Monate über März 2017 hinaus in unveränderter Höhe fortsetzen. Gleichzeitig wird sie jedoch Änderungen an den Regeln dieses Programms vornehmen, die einer zunehmenden Verknappung von Bundesanleihen entgegenwirken sollen. Insgesamt dürften die zu erwartenden Maßnahmen der EZB Bundesanleihen eine allenfalls temporäre Unterstützung verleihen und die Marktteilnehmer ihr Augenmerk schon bald wieder auf das mittelfristig zu erwartende Ende der quantitativen Lockerung richten.

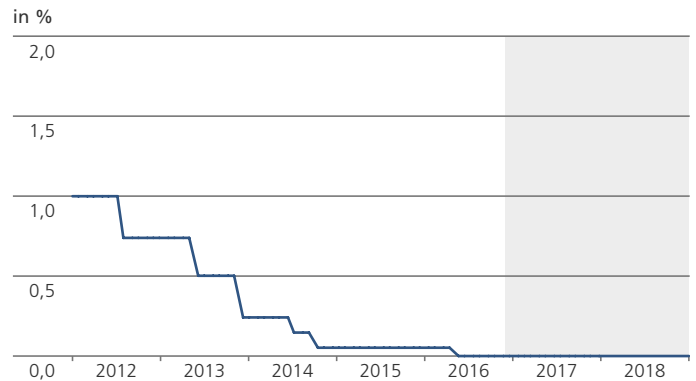
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro konnte nur sehr kurzfristig vom unerwarteten Ausgang der US-Präsidentenwahlen am 9. November profitieren. Er kletterte am Morgen des 9. November bis auf 1,13 EUR-USD. Aber bereits am nächsten Tag war von der Euro-Aufwertung nichts mehr übrig und im Verlauf des Novembers ist der Euro auf 1,05 EUR-USD gefallen und lag damit auf dem tiefsten Stand seit Dezember 2015. Der EUR-USD Wechselkurs wurde getrieben durch eine starke Ausweitung der Zinsunterschiede zwischen den USA und Euroland. Bei den zehnjährigen Staatsanleihen erreichten die USA einen Zinsvorsprung von mehr als 2 Prozentpunkten gegenüber deutschen Bundesanleihen. Dies gab es zuletzt im Jahre 1989.

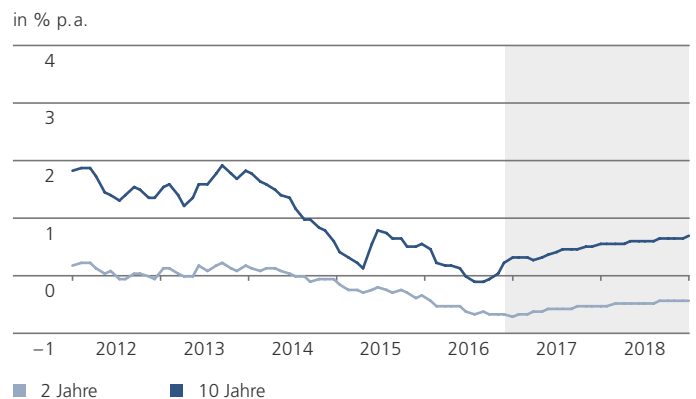
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



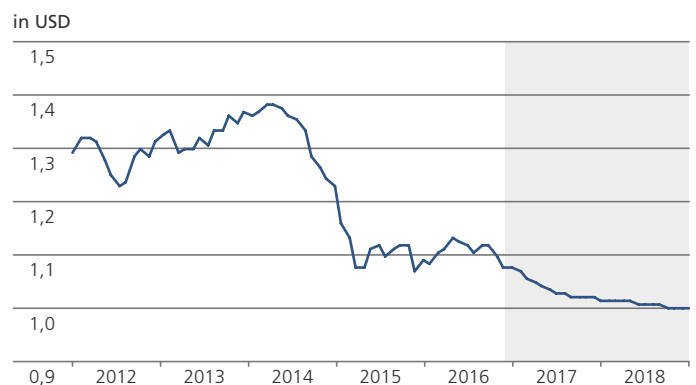
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Trotz der zahlreichen politischen Risiken in der Eurozone sind die fundamentalen Entwicklungen unverändert robust. Die zuletzt berichteten Einkaufsmanagerindizes deuten auf ein stabiles Unternehmensumfeld hin. Dies sollte nach der bereits erfreulich verlaufenen Berichtssaison im dritten Quartal auch im aktuellen vierten Quartal für gute Unternehmensergebnisse sorgen und den Gewinnerwartungen für das kommende Jahr Unterstützung geben. Vor dem Hintergrund einer lediglich moderaten Bewertung, vor allem aber einem relativ hohen Bewertungsabschlag im Vergleich zu anderen Regionen, sollten deutsche Aktienwerte bis Jahresende und auch in das neue Jahr hinein Aufholpotenzial haben. Hinzu kommt, dass in Erwartung von Fiskalimpulsen auch die Hoffnung auf eine Verstetigung des nominalen Wachstums steigt, wovon insbesondere der zyklisch ausgerichtete deutsche Aktienmarkt profitieren dürfte.

Prognoserevision: 3-Monatsprognose nach oben angepasst.

Unternehmensleihemarkt Euroland

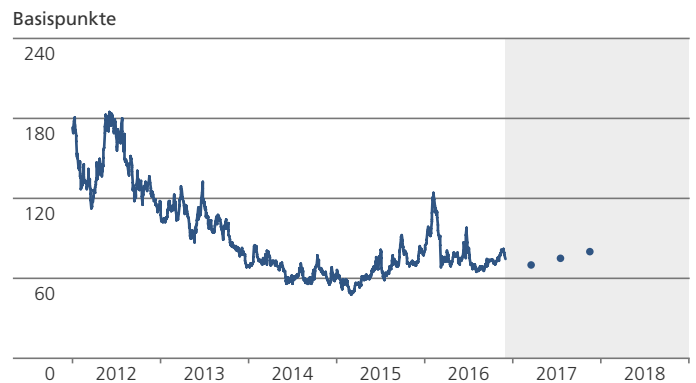
An den Kreditmärkten haben verschiedene politische Ereignisse die Risikobereitschaft der Anleger zuletzt ein klein wenig ausgebremst. Zusätzlich hat sich der allgemeine Zinsanstieg seit den Herbstmonaten negativ auf Unternehmensanleihen ausgewirkt. Dennoch fällt die Performance dieser Anlageklasse im Jahresrückblick ganz ordentlich aus. Europäische Corporates (iBoxx 7 bis 10 Jahre) erbrachten bisher seit Jahresbeginn gut 5 % Ertrag, Titel aus dem spekulativen Bereich sogar etwas mehr. Maßgeblich hat dazu natürlich die EZB mit ihrem Ankaufprogramm beigetragen. Aber auch die Ertragsentwicklung der einzelnen Unternehmen rechtfertigt die gute Bilanz. Die Quartalsberichte zum dritten Quartal haben endlich wieder steigende Gewinne im Vergleich zum Vorjahreszeitraum ausgewiesen, und die weiteren Aussichten werden ebenfalls überwiegend positiv beurteilt.

Aktienmarktprognose

	09.12.2016	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	10.775,32	11.500	11.500	11.000
EuroStoxx50	3.100,76	3.200	3.200	3.100
S&P 500	2.212,23	2.250	2.300	2.150
Topix	1.477,20	1.550	1.250	1.250

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



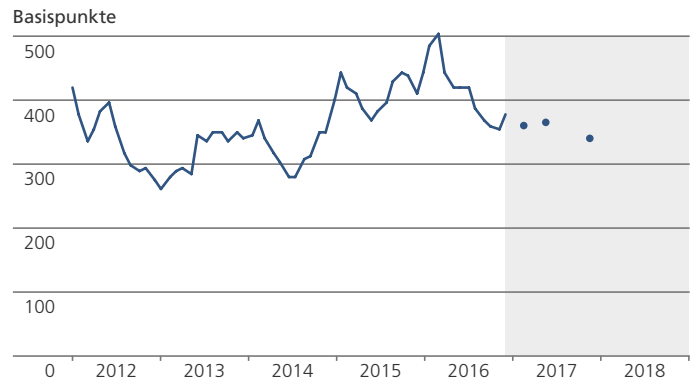
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Der Wahlsieg von Donald Trump hat zu einer Neubewertung an den globalen Finanzmärkten geführt. Die Renditen stiegen in den meisten Ländern, während alle Währungen gegenüber dem US-Dollar an Wert einbüßten. Der Anstieg der US-Renditen und die Sorge um einen verstärkten Protektionismus haben die Stimmung allerdings nicht grenzenlos belastet. Schon nach wenigen Tagen der Unsicherheit haben sich die Märkte auf ihren neuen Niveaus stabilisiert. Mit Blick auf die kommenden Monate ist die Unsicherheit gestiegen, weil die angekündigte Politik von Trump tendenziell für stärkere Inflation, höhere Renditen und schwächeren Außenhandel spricht. Doch dem stehen die bereits erreichte Verbesserung wichtiger makroökonomischer Indikatoren in den Schwellenländern sowie ein eher günstiges Bewertungsniveau von EM-Währungen, -Anleihen und -Aktien gegenüber. Da nur sehr wenige Zentralbanken dem erwarteten Zinsanhebungskurs der Fed folgen dürften, sind weitere moderate Abwertungen gegenüber dem US-Dollar zu erwarten. Insgesamt werden die Investoren für die bestehenden Risiken jedoch ausreichend kompensiert.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- **Weltwirtschaft:** Etwas höhere Dynamik mit Wachstumsraten von etwa 3,5 %. Emerging Markets-Schwergewichte Russland und Brasilien lassen Rezession hinter sich.
- **Euroland:** Wirtschaft nähert sich in moderatem Wachstumstempo der Vollauslastung. Hohe politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelnde Reformfähigkeit der südeuropäischen Problemländer bleibt bestehen.
- **Deutschland:** Sorgen über die Entwicklung der wirtschaftlichen Rahmenbedingungen halten Unternehmen von größeren Investitionen ab. Allgemeine Verfassung der Volkswirtschaft ist aber noch gut.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austritts-Votum bringt politische und ökonomische Unsicherheit. Offizieller Austrittsprozess startet 2017 und geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **USA:** Wirtschaftspolitische Maßnahmen der neuen US-Regierung haben stimulierende (Steuersenkungen) wie auch bremsende (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration) Effekte, die in der Summe zu anhaltend moderatem Wachstum führen sollten.
- **Inflation:** Euroland nähert sich nur langsam der Vollauslastung der Kapazitäten. Daher bleiben Inflationsraten unerwünscht niedrig. In den USA steigende Inflation dank sinkender Arbeitslosigkeit.
- **Geldpolitik:** Ab 2017 langsame Rückführung der Anleihekäufe in Euroland. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Dynamik der Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed wird nur langsam höher.
- **Finanzmärkte:** Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse in Euroland, USA und Japan bei hohen Schwankungen.
- **Geldanlage:** Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Handelsbeschränkende Maßnahmen der neuen US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen der betroffenen Staaten hätten einen weltweiten Konjunkturreinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität zur Folge. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Aus dem Ruder laufende Inflation könnte zu kräftigen Leitzinssteigerungen führen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktien- und Anleihekurse sowie Rückgänge bei Immobilienpreisen zur Folge haben könnte.
- In Euroland könnten die Wahlen in den Niederlanden, Frankreich und Deutschland zu einer Stärkung der europakritischen Kräfte führen. In diesem Fall reichten bereits die Ankündigungen weiterer Referenden über die Zugehörigkeit zur Europäischen Union, um deutliche Kapitalmarktreaktionen hervorzurufen.
- 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.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China und anderen großen Emerging Markets mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario



(Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Ansteigende weltwirtschaftliche Dynamik ohne größeren Anstieg der Inflationserwartungen. Dies würde den Notenbanken eine sehr behutsame Straffung ihrer Geldpolitik ermöglichen. Die Gesundung der Finanzsysteme schreitet in diesem Szenario zügig mit dem Abbau von Verschuldung voran.
- In der Europäischen Union (EU) könnte der näher rückende Austritt des Vereinigten Königreichs einen Reformprozess anstoßen, der in höheres Wachstum und solidere Staatsfinanzen mündet.
- 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

