

ETF Wertarbeit 01/17

Sehr geehrte Investoren,

wenn die Börsenstarts 2016 und 2017 vergleicht, kann sich wundern. Denn trotz der politischen Risiken ist die Stimmung im neuen Jahr positiv – anders als im Vorjahr, als Chinas Wachstumssorgen die Kurse nach unten zogen. Unsere Volkswirte warnen, die Hochstimmung als Vorzeichen für das Gesamtjahr zu werten und betonen das Enttäuschungspotenzial an den Märkten. Auch Kolumnist Bernhard Jünemann skizziert mögliche Negativdynamiken durch Inflation und Zinsänderungsrisiko.

Bei steigender Inflation raten unsere Volkswirte zu einer breiten Streuung aus Anleihen mit Zinssaufschlägen und Aktien. Die ETF-Nettomittelentwicklung Dezember zeigte bereits starke Zuflüsse für Renten- und Aktien-ETFs. Das Gesamtjahr beschlossen die europäischen ETFs mit einem verwalteten Vermögen von 545 Milliarden Euro (+17,2 % in Jahresfrist). Michael B. Bußhaus, Geschäftsführer OnVista Bank betont im Interview, dass sein Haus von dieser Dynamik profitiert. Denn Selbstentscheider, die typischen Kunden der Online-Bank, greifen oft zu ETFs, die seit 2015 um 72% zugelegt haben, bei Sparplänen sogar um 110%. Während das ungebrochene Wachstum im ETF-Markt positiv stimmt, mahnt die politische Großwetterlage zur Wachsamkeit.



Ihr Gordon Rose



Gordon Rose

Leitung ETF Produktmanagement & Service
Deka Investment GmbH

Interview

mit Michael B. Bußhaus

„ETFs sind unser Wachstumstreiber“

Michael B. Bußhaus, Geschäftsführer der OnVista Bank über ETF-Dynamik und die Herausforderung durch MiFID II. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Trump-Stresstest für jedes Depot

Konsens an der Börse birgt Gefahren, auch wenn die Stimmung positiv ist. Denn der Herdentrieb fördert Turbulenzen. →

Zahl des Tages

Verwaltetes Vermögen

545 Mrd. Euro Assets im ETF-Markt Europa

In 2016 stieg das Volumen der in Europa gelisteten Fonds um 17,2 Prozent gegenüber dem Vorjahr auf 545,9 Mrd. Euro.

ETF-Monitor

Starker Jahresschluss

43,0 MRD.

Das Volumen der Rohstoff-Produkte verzeichnete 2016 einen deutlichen Zuwachs von 56,0%. →

Macro Research mit Dr. Ulrich Kater

Volkswirtschaftliche Prognosen

Gut reingerutscht ins Jahr 2017.

Trotz einer stetigen Entwicklung am Jahresanfang sollten Anleger die politischen Risiken im Blick haben. →

„ETFs sind unser Wachstumstreiber“



Michael B. Bußhaus ist Geschäftsführer der OnVista Bank. Im Interview erläutert er, wie die Kunden mit Indexfonds agieren und welche Herausforderung MiFID II in diesem Jahr darstellt.

Ihr typischer Kunde ist der Selbstentscheider. Was zeichnet ihn aus? Was kann er, und was kann er nicht.

Unser Kunde hat gelernt, dass er seine Finanzen selbst in die Hand nehmen sollte. Ich bin davon überzeugt, dass er das mit dem nötigen Zeit- und Rechercheaufwand in der Regel besser kann, als wenn er beraten würde. Wir sind konsequenterweise eine Online-Bank ohne jegliche Beratung. Aber der Kunde kann sich auf OnVista.de, dem Finanzportal unserer Gruppe, umfangreich informieren.

Welche Rolle spielt dann OnVista.de, das ja älter ist als die Bank und letztlich deren Namensgeber wurde, für Ihr Geschäft?

Wir sind stolz, dass wir mit OnVista.de ein umfangreiches neutrales Finanzportal haben, das dem Selbstentscheider hilft, eigenständige Entscheidungen zu treffen. Ihm stehen viele Funktionalitäten und Tools zur Verfügung, die übrigens, so wissen wir aus Medienstudien, auch von professionellen Beratern in den Banken rege genutzt werden. Für unser Geschäft ist das die perfekte Ergänzung, weil der Kunde nach der Information mit wenigen Klicks die Transaktion mit der OnVista Bank durchführen kann.

Funktioniert das auch? Oder informieren sich die Kunden auf dem Portal und machen dann das Geschäft mit der Konkurrenz, die ja auch kräftig OnVista.de als Werbeplattform nutzt?

Natürlich lassen wir auch Fremdwerbung zu. Allerdings haben wir auf unseren Produktdetailseiten, dort wo es einen Kauf- oder Verkaufsbutton gibt, nur einen direkten Link zur OnVista Bank. Ein Großteil unserer Neukunden kommt dann auch über das Portal zu uns. Das ist sehr wichtig für unser Geschäft.

Selbstentscheider und ETFs passen bekanntlich gut zusammen. Sie bieten Transparenz und günstige Kosten. Was sind die Trends in Ihrem ETF-Geschäft?

Wir sehen klar, dass das ETF-Geschäft im Vergleich zu anderen Anlageprodukten unser Wachstumstreiber ist. Dazu die Zahlen für 2016. Bei den ETFs haben die Assets under Management, die AuM, gegenüber 2015 um 72 Prozent zugelegt. Bezogen auf die Sparpläne sind es sogar 110 Prozent. Anlagezertifikate spielen bei den Sparplänen praktisch keine Rolle mehr, klassische aktive Fonds zwar noch, aber mit abnehmender Tendenz. Vergleicht man AuM und Transaktionen, so haben die ETFs die aktiven Fonds inzwischen deutlich überholt.

Die Kunden haben verstanden, wer regelmäßig spart und sich dabei an Indizes orientiert, ist mit ETFs besser bedient. Dementsprechend haben wir unser Sparplanangebot auf jetzt 90 ETFs verdoppelt und werden das Angebot 2017 weiter ausbauen.

Sie bieten ja Sparpläne grundsätzlich transaktionskostenfrei an, aktive Fonds sogar ohne Ausgabeaufschläge. Lohnt sich das Geschäft dann noch? Oder müssen Sie sich durch Fondsanbieter sponsern lassen?

Sparpläne sind für uns ein Kundenbindungsinstrument. Die 2,50 Euro, die andere Broker oft nehmen, sind, abgesehen von einem populären DAX-ETF, auch nicht wirklich kostendeckend. Bei weniger populären ETFs legen wir halt etwas drauf, aber wir führen unsere Kunden so an das Thema Wertpapiere heran. Zugestanden, bei der Einführung neuer Sparpläne erhalten wir auch Unterstützung durch die Anbieter. Die Mischkalkulation ermöglicht uns, das gesamte Sparplanangebot kostenfrei anzubieten.

„ETFs sind unser Wachstumstreiber“



Wie sieht es bei Einzelinvestments mit ETFs aus? Gibt es signifikante Nachfrage nach Strategie-ETFs, die auch als Smart Beta firmieren?

Auch Einzelinvestments in ETFs nehmen zu. Bei den Transaktionen 2016 entfallen 50 Prozent auf den DAX, zehn Prozent auf den MSCI World und drei Prozent auf Goldprodukte. Das ist ähnlich wie bei den Sparplänen. Dort allerdings finden wir stärker Dividenden-ETFs wie auf den DivDAX, die ja zu den Strategiefonds zählen. Klar, wenn man schon keine Zinsen mehr auf dem Tagesgeldkonto bekommt, dann sind dividendenstarke Aktien in einem ETF eine feine Sache. Andere Smart-Beta-Fonds spielen bei uns bisher keine nennenswerte Rolle.

Das OnVista-Portal war ja mit seinen Tools Vorreiter bei tradingorientierten Kunden. Nutzen die Kunden der Bank inzwischen auch ETFs fürs Trading?

Ja, solche Kunden haben wir. 2016 waren von den Transaktionen mit ETFs 67 Prozent Käufe und 33 Prozent Verkäufe. Das sind nicht nur Kunden, die gelegentlich mal verkaufen, sondern die regelmäßig handeln und Trends der Märkte nutzen wollen. Das können wir auch an unserem ETF-Bereich bei OnVista.de ableiten. Den haben wir komplett überarbeitet und bieten jetzt zum Beispiel auch Suchfunktionen nach Kennziffern an, die gerne von Tradingkunden genutzt werden. Das zeigt uns die Feedback-Funktion, die wir auf den Webseiten für die Nutzer eingebaut haben.

Der nächste Schritt sind Portfoliolösungen mit ETFs, oft eingebunden in Robo-Advisory-Systeme mit digitaler Beratung und Vermögensverwaltung. Was bieten Sie da?

Aktuell haben wir keine vorgefertigten Portfolioangebote mit oder ohne Robo-Advisory. Wir hatten zeitweise einen Versuch mit Musterportfolios eines Anbieters gemacht, da mussten die Kunden aber immer selbst ordern und anpassen. Das Thema ist dennoch sehr spannend. Natürlich kommen zahlreiche Fintechs zu uns und hätten gerne die OnVista-Gruppe als Kooperationspartner, da wir das Portal als Vertriebs- und die Bank als Transaktionsplattform anbieten können. Mir erscheinen die meisten Angebote aber

immer noch als zu kompliziert. Für nicht wertpapieraffine Kunden sollte das so einfach wie eine Überweisung werden. Wir arbeiten an diesem Thema, haben uns aber noch nicht final entschieden, wann und mit welchem Angebot genau wir hier an den Markt gehen.

Robo-Advisory sollte das ETF-Geschäft beflügeln. Was erwarten Sie nach den Rekorden 2016 für dieses Jahr?

Ich glaube, wir sehen weiter die Wachstumsraten der vergangenen Jahre – zu Lasten der klassischen Fonds und der Anlagezertifikate. Das Thema ETFs ist in der breiten Masse angekommen.

Aber eben kein besonders margenstarkes Geschäft. Können da kleinere Online-Banken mithalten? Immerhin wird die OnVista Bank im Laufe des Jahres 2017 von comdirect übernommen. Die kann mit ihren mehr als zwei Millionen Kunden besser Größenvorteile nutzen.

Natürlich braucht eine Online-Bank eine kritische Masse. Da sind wir mit gut 90 000 Kunden und zwei Millionen Transaktionen pro Jahr dicht dran. Wir haben im Vergleich zur comdirect die aktiveren Kunden mit rund 40 Transaktionen pro Jahr. Ich denke, dass wir uns als tradingaffiner Broker mit der comdirect als Vollbank gut ergänzen.

Die neue Finanzmarktrichtlinie MiFID II soll 2017 umgesetzt werden. Was bedeutet das für die ETF-Kunden und für die Bank?

MiFID II ist in der Tat in diesem Jahr unser größtes Projekt. Ich habe da, ehrlich gesagt, gemischte Gefühle. Mehr Transparenz der Kosten auch vor der Ordererteilung geht in Ordnung. Ich sehe aber Schwierigkeiten bei der Zielmarktdefinition, die die Produkthanbieter erfüllen müssen. Das müssen wir ja mit den Zielvorstellungen unserer Kunden abgleichen. Letztlich soll der Kunden das, was er kaufen will, auch kaufen können. Wie mache ich das als beratungsfreier Online-Broker? Da sind noch viele Details offen. Ob das die Transaktionsfreude dämpft, wird man sehen.

Trump-Stresstest für jedes Depot



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

„When everyone thinks alike, everyone is likely to be wrong.“

Humphrey B. Neill, *The Art Of Contrary Thinking*, 1954

Konsens an der Börse kann außerordentlich gefährlich sein, vor allem wenn die Stimmung zu positiv ist. Er fördert Herdentrieb, macht blind für Gefahren und führt zu heftigen Turbulenzen, falls es zu negativen Überraschungen kommt. Besondere Bedeutung hat der Konsens zu Beginn eines Jahres. Dann überschlagen sich die Prognosen, und die Investoren versuchen daraus Handlungsempfehlungen abzuleiten. In diesem haben wir zwei Konsensmeinungen, die kaum unterschiedlicher sein können. Die Politiker warnen, dass die Welt aus den Fugen geraten sei. Die Börse dagegen feiert, dass sich der Trend dank der neuen US-Wirtschaftspolitik weiterhin positiv entwickeln wird. So richtig zusammenpassen will das nicht.

Das jährliche Prognosespiel ist beliebt, mögen auch viele Untersuchungen zeigen, dass die Trefferquote bescheiden ist und in der Regel nicht einmal die 50 Prozent eines Münzwurfs erreicht. Deshalb sollte jeder Investor, ob institutionell oder privat – nicht nur auf die Vorhersagen vertrauen, sondern konsequent einen Stresstest für das Depot vornehmen. Die Erfahrung an der Börse zeigt, dass ratsam ist, sich nicht zu sehr von Gewinnerwartungen blenden zu lassen, sondern zuerst nach unten in den Abgrund zu schauen. So bewähren sich Grundsätze von ordentlicher Risikokontrolle: „Manage das Kapital stets so, dass du auch die schlimmsten Verlustphasen an der Börse überstehen kannst.“

Natürlich kann es immer wieder negative Überraschungen durch Ereignisse und Entwicklungen geben, die bisher keiner kennt. Aber genau so unangenehm ist, wenn an sich bekannte Entwicklungen völlig unterschätzt werden. Nehmen wir das Beispiel der Zinswende. Gemeinhin wird sie im Konsens als kleiner kontrollierter Richtungswechsel nach einer Phase von Magerzinsen angesehen, sozusagen als „Zinswendchen“, wie es ein Analyst kürzlich einordnete.

Die Zinswende kann harmlos sein, muss sie aber nicht. Die jüngsten Inflationszahlen in Europa zeigen, dass die Teuerung anzieht und in diesem Jahr die Zielmarke von zwei Prozent erreichen könnte. Das zwingt die EZB dazu, ihre expansive Politik früher als bisher angekündigt zurückzunehmen, wenn sie Ihren Auftrag ernst nimmt. Das kann zu heftigen Verwerfungen an den Bond- und Aktienmärkten führen, weil die Erwartungen weiterhin von einer Niedrigzinsphase ausgehen.

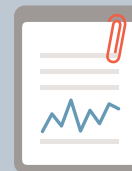
In den USA hat die Notenbank bereits gehandelt und der Kapitalmarkt – auch dank der robusten Konjunktur – mit signifikantem Renditeanstieg reagiert. Die Börse setzt mit Donald Trump ganz auf dessen riesiges Programm von Steuersenkungen und staatlichen Investitionen in die Infrastruktur. Schon jubeln manche Beobachter, jetzt werde es ein Wachstum von drei bis vier Prozent pro Jahr geben und verweisen dazu auf die Wirkung von Ronald Reagan.

Nur geschieht dies – anders als bei Reagan 1982 – in einer Situation geringer Arbeitslosigkeit und weitgehend ausgelasteter Kapazitäten. Das dürfte die Inflation stark beschleunigen und die Fed zwingen, das Tempo der Zinsanhebungen zu steigern – wenn sie ihren Auftrag ernst nimmt. Dann würde der für die Börse positive Effekt gestärkter Unternehmensgewinne konterkariert und ins Negative umschlagen.

Man kann natürlich noch mehr Risiken hinzufügen: Trump zettelt einen Handelskrieg mit China an und setzt voll auf Protektionismus. Damit dürfte er die Weltwirtschaft belasten. Das würde vor allem Schwellenländer treffen, die ohnehin unter steigenden Zinsen leiden, aber auch im Exportland Deutschland Spuren hinterlassen.

Das muss alles nicht so kommen, aber es kann so kommen. ETF-Anleger sollten solche Szenarien bei der Auswahl der Instrumente ins Kalkül ziehen. Anleihe-ETFs sind am Beginn eines längeren Zinszyklus nicht die erste Wahl. Gold gilt als Inflationsschutz, ist aber nur bei extremer Teuerung wirksam. Am besten schneiden dann immer noch die Aktien ab, sie schützen vor Inflation und profitieren von robusten Unternehmensgewinnen. Allerdings können sie zeitweise kräftig schwanken. Eine breite Streuung über Länder, Regionen und Branchen ist zwar nicht besonders originell, aber bewährt. So gesehen ist die neue Strategie für 2017 die alte. Es schadet nicht, die hohen Kurse zu nutzen, um teilweise Gewinne mitzunehmen und Cash aufzubauen. Dann kann man antizyklisch reagieren, wenn sich an den Märkten wieder Verzweigung breit macht. Denn Neills Erkenntnis über die Gefahr von gleichgerichtetem Denken erweist sich ebenso hilfreich in der Krise.

Starker Jahresschluss



Im Dezember ignorierten die Märkte ein weiteres Mal eine negative politische Überraschung, diesmal den Ausgang des italienischen Referendums zur Verfassungsreform. So konnten sie zu einer starken Jahresendrallye ansetzen. DAX und Euro STOXX 50 gewannen fast acht Prozent. Im Jahresvergleich legte der DAX rund sieben zu, der Euro STOXX blieb jedoch mit minus 3,5 Prozent im Rückstand. Die US-Märkte glänzten. Sie waren zwar nicht so stark wie der DAX im Schlussmonat, brachten aber im Jahresvergleich Gewinne von sechs bis zwölf Prozent auf die Waage. Emerging Market erholten sich nach den Schwierigkeiten in den Vorjahren deutlich. Der MSCI-Index, der im Dezember leicht schwächelte, schaffte so immerhin neun Prozent.

Auch die Rohstoffe schlossen das Jahr positiv ab, allen voran das Öl, das im Dezember 12,6 Prozent gewann, im Jahresvergleich sogar mehr als 50 Prozent. Gold und Silber zeigten zuletzt wieder Schwäche mit Verlusten von 1,9 bzw. 3,6 Prozent im Dezember. Doch blieb bei beiden Edelmetallen eine positive Jahresperformance übrig. So schaffte der Goldpreis 8,5 und der Silberpreis 14,5 Prozent. Der Euro verlor kräftig gegen den Dollar, fast vier Prozent im Jahresvergleich.

Mit den richtigen ETFs konnte man so 2016 fantastische Gewinne erzielen, sogar ganz ohne Hebeleffekte. Man musste nur mutig zuvor arg gebeutelte Indizes kaufen, zum Beispiel Brasilien und Russland, die eine Performance von mehr als 60 Prozent verzeichneten. Auch mit Rohstoffen in Verbindung mit Aktien gelang das gut. Der Euro STOXX 600 Basic Resources glänzte mit einer Jahresperformance von 60 Prozent, für Goldminen waren es sogar 75 Prozent.

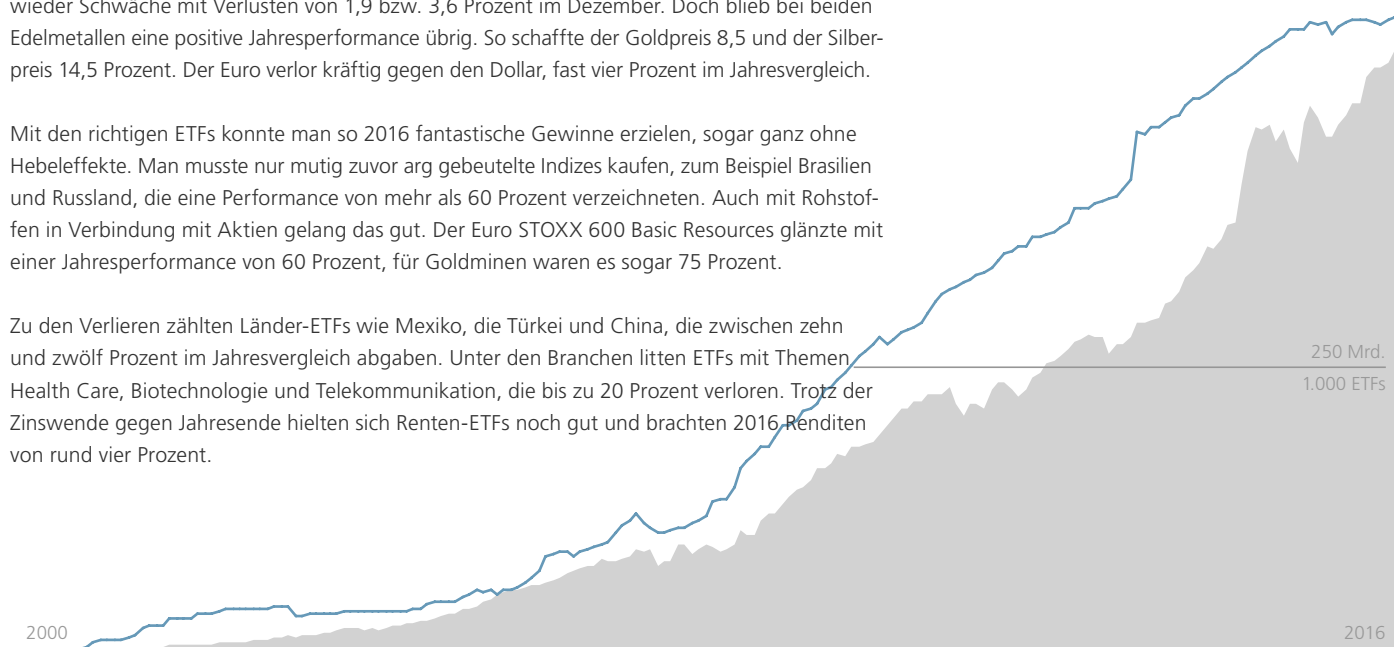
Zu den Verlierern zählten Länder-ETFs wie Mexiko, die Türkei und China, die zwischen zehn und zwölf Prozent im Jahresvergleich abgaben. Unter den Branchen litten ETFs mit Themen Health Care, Biotechnologie und Telekommunikation, die bis zu 20 Prozent verloren. Trotz der Zinswende gegen Jahresende hielten sich Renten-ETFs noch gut und brachten 2016 Renditen von rund vier Prozent.

ETF Markt – AuM 3,3% ▲

545,9 MRD.

ETF Markt – Produkte in 2017: 8,9% ▲

1669 ETFs

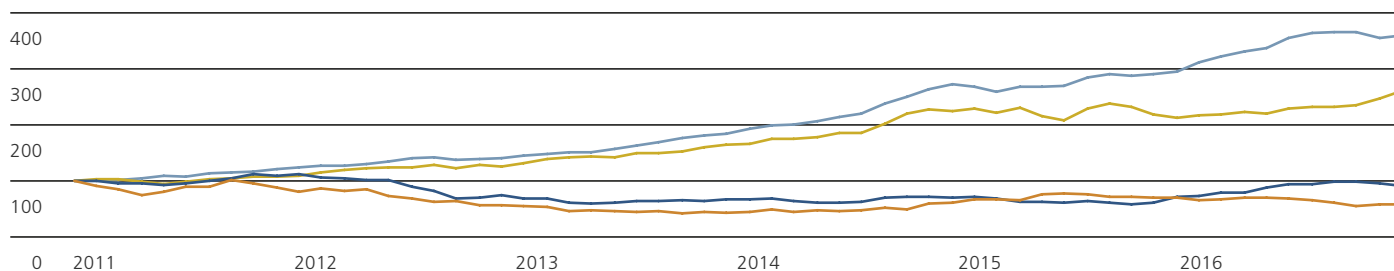


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (Jahresvergleich)

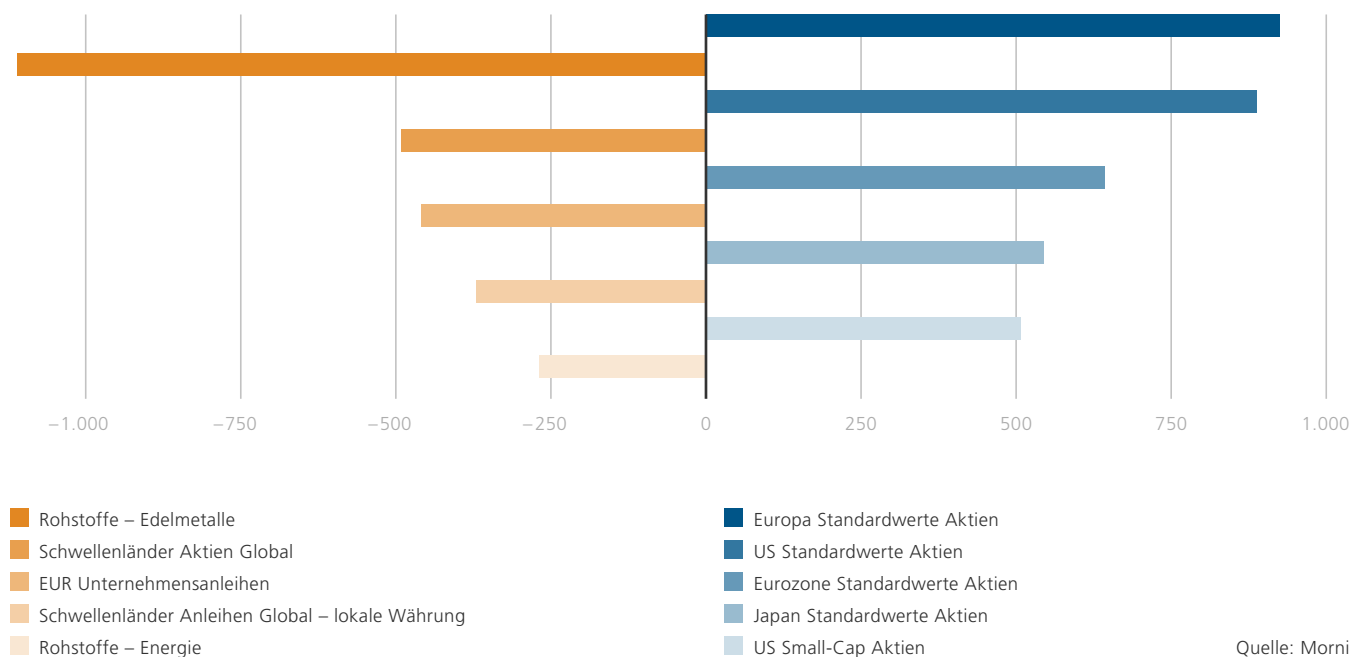
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
11,8% ▲	25,0% ▲	56,0% ▲	-20,0% ▼
356,4 MRD.	131,4 MRD.	43,0 MRD.	2,9 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

Rohstoffe – Edelmetalle

-1,10 MRD.

Schwellenländer Aktien Global

-490,9 MIO.

Europa Standardwerte Aktien

+924,1 MIO.

US Standardwerte Aktien

+888,3 MIO.

Wovon trennte man sich im Hinblick auf 2017? Die Zahlen zeigen, dass die Anleger bei Rohstoffen und Anleihen Vorsicht walten ließen. Im Einzelnen: Rohstoffe – Edelmetalle (-1,1 Mrd. €), Schwellenländeraktien (-491 Mio. €), Euro-Unternehmensanleihen (-458 Mio. €), Schwellenländeranleihen in Lokalwährung (-371 Mio. €) und Rohstoffe – Energie (-269 Mio. €).

Auch die Nettomittelzuflüsse waren rekordträchtig. Interessanterweise flossen mehr in Renten-ETFs, die um 20,6 Milliarden Euro aufgestockt wurden. Die Aktien legten zwar mit 4,1 Milliarden Euro im Dezember den zweitstärksten Monat vor, auf Jahressicht reichte es aber mit 13,6 Milliarden Euro nur für den zweiten Platz hinter den Renten. Den dritten Platz belegten die Rohstoffe mit 12,3 Milliarden Euro. Negativ war die Bilanz nur beim Geldmarkt, 760 Millionen Euro flossen ab.

Marktkommentar: Hausse bleibt bestehen.

Am Markt wurde der Endspurt 2016 mit Erleichterung aufgenommen, waren die positiven Reaktionen auf weitgehend negativ empfundene politische Überraschungen nicht leicht zu erklären. Im Durchschnitt erwarteten die Händler und Analysten für 2017 ein weiteres positives Jahr trotz aller bekannten Risiken (siehe auch Kolumne). Kommt das so, ginge die Börse damit ins achte Jahr eines Haussezyklus, der vom Tiefpunkt Anfang 2009 begann. Warnende Stimmen, dass jeder Haussezyklus sich spätestens nach acht bis zehn Jahren zu Ende neigt, blieben die Ausnahme.



Im Durchschnitt erwartet die Händler und Analysten für 2017 ein weiteres positives Jahr trotz Risiken.

Gut reingerutscht ins Jahr 2017.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Es scheint, als ob ein guter Vorsatz an den Kapitalmärkten für das Jahr 2017 darin bestanden hätte, es auf jeden Fall anders zu machen als beim Jahresstart 2016. Vor einem Jahr noch hatte China mit einem leicht enttäuschenden Einkaufsmanagerindex und einer Abschwächung des Renminbi für eine historisch schlechte erste Handelswoche beim DAX gesorgt. In diesem Jahr kam es tatsächlich anders: Der chinesische Einkaufsmanagerindex überraschte positiv und sämtliche globalen Risiken wurden fürs Erste komplett ausgeblendet, was zu einer ungewöhnlich stetigen Entwicklung an den Aktienmärkten führte.

So weit, so gut. Ist dies ein klarer Fingerzeig, wie es in 2017 weitergeht? Obacht, denn nach wie vor ist die Liste der Risiken lang genug, um Marktschwankungen jederzeit aufflackern lassen zu können. Neben der Sorge um das chinesische Wachstum lauern vor allem politische Risiken. Zunächst lohnt ein Blick in die USA, wo Donald Trump als neuer Präsident zeigen muss, was er von seinen Ankündigungen umsetzen will. Wir gehen davon aus, dass das Staatsausgaben-Impuls schwächer als von den Märkten erwartet ausfallen wird. Hinzu dürften spürbare handelsbeschränkende Maßnahmen kommen, sodass insgesamt kurzfristig Enttäuschungspotenzial für die Märkte besteht.

Im Risikoszenario könnten deutlich inflationstreibende Maßnahmen der neuen Trump-Regierung dazu führen, dass die US-Notenbank Fed auf einen steileren Zinserhöhungspfad umschwenkt und damit eine baldige Rezession wahrscheinlicher wird. Nicht minder unangenehm wäre es, wenn anders als von uns erwartet bei den vielen anstehenden Wahlen in der Eurozone Parteien ans Ruder gelangen würden, die den Ausstieg aus dem Euro wollen und auch herbeiführen werden.

Im Hauptszenario indes wird sich die Rückkehr der Inflation maßvoll fortsetzen. So wird die Fed die Blaupause für den Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik liefern. Diese besteht in einer Normalisierung der Geldpolitik, nicht jedoch in einer konjunkturgefährdenden Straffung. Mit steigenden Inflationsraten auch hierzulande nähert sich die EZB ihrem Inflationsziel. Sie bleibt freilich bis Ende 2018 unterhalb ihrer Zielgröße von knapp 2 %. Daher bleibt es noch länger bei der Nullzinswelt und dem fortgesetzten Wertpapierankaufprogramm in der Eurozone.

Im vergangenen Jahr wurden Anleger für die Übernahme von Risiko gut entlohnt, und zwar über so gut wie alle Anlageklassen hinweg. In 2017 wird es da nicht einfacher, eine auskömmliche Rendite zu erzielen, die zumindest die Inflationsrate übersteigt. Wie gut der Start ins Jahr 2017 auch immer gelungen sein mag, lassen wir uns nicht täuschen, die Risiken tauchen an den Märkten auch wieder auf. Die Suche nach Rendite geht weiter, zu einer breit gestreuten Antwort auf diese Herausforderung gehören sicherlich Anleihen mit Zinsaufschlägen und Aktien.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,5 % (bisher: 1,3 %); Inflation 2017: 2,1 % (bisher: 1,7 %).
- **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %); Inflationsrate 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %).
- ▲ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,3 %); Inflation 2018: 2,8 % (bisher: 2,7 %).
- ▲ **Euroland:** Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- ▲ **Aktien:** Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsprognose.
- ▼ **Türkei:** Abwärtsrevision der BIP-Prognose.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt ist nach vorläufigen Berechnungen des Statistischen Bundesamtes im Jahre 2016 um 1,9 % angestiegen. Nach einem starken Start flaute die Konjunktur ab und gewann erst im Schlussquartal wieder spürbar an Fahrt. Darauf deuten nicht nur die Äußerungen der Statistiker aus Wiesbaden, sondern auch die Konjunkturindikatoren hin. Diese liegen nun bis November vor und signalisieren ein Wachstum von ¾ % im Vergleich zum Vorquartal. Die Inflation hat im Dezember einen kräftigen Sprung nach oben getan und dürfte sich nun bei rund 2 % einpendeln.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,5 % (bisher: 1,3 %); Inflation 2017: 2,1 % (bisher: 1,7 %).

Euroland

Die politischen Unsicherheitsfaktoren hat die Konjunktur in Euroland bislang sehr gut verkraftet, insbesondere auch das jüngste Ereignis, das im Dezember gescheiterte Verfassungsreferendum in Italien. Die wichtigsten Stimmungsindikatoren für Euroland erreichten im Dezember ein neues Jahreshoch. Das von der EU-Kommission veröffentlichte Wirtschaftsvertrauen ist im Dezember sogar auf den höchsten Stand seit Frühjahr 2011 angestiegen. Für das vierte Quartal rechnen wir im Vergleich zum Vorquartal mit einer leichten Beschleunigung der Wirtschaftsdynamik. Die Stimmungsindikatoren deuten darüber hinaus an, dass das Wachstum in Euroland auf breiter Basis erfolgt. Die Inflationsrate erreichte nach 0,6 % im November nun im Dezember 1,1 %. Der Anstieg ist vor allem auf steigende Energie- und Nahrungsmittelpreise zurückzuführen.

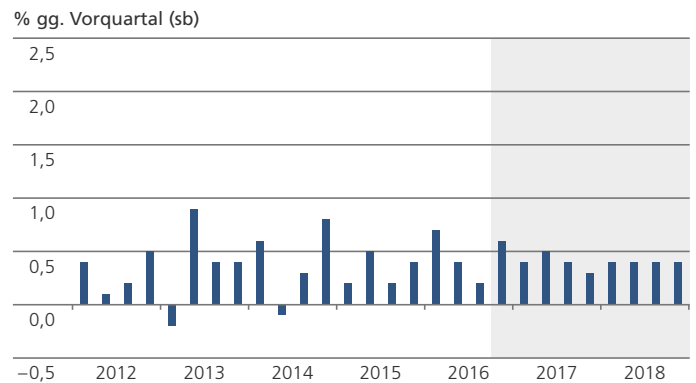
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %); Inflationsrate 2017: 1,6 % (bisher: 1,4 %).

USA

Die Stimmung der Unternehmen sowie der privaten Konsumenten verbesserte sich auch im Dezember. So stieg der nationale Einkaufsmanagerindex ISM des verarbeitenden Gewerbes auf den höchsten Wert seit Ende 2014 an, und das Verbrauchervertrauen erreichte sogar den höchsten Stand seit August 2001. In beiden Fällen dürfte der Ausgang der Präsidentschaftswahlen maßgeblich geholfen haben. Gleichwohl ist die genaue Ausgestaltung des avisierten Fiskalprogramms noch unbekannt. Der jüngste Arbeitsmarktbericht bestätigte das Bild einer robusten Konjunktur. Einmal mehr wurde deutlich, dass die Beschäftigungsdynamik abnimmt und die Lohn-dynamik zunimmt. Aufgrund der Benzinpreisentwicklung dürfte die Inflationsrate der Konsumentenpreise zu Beginn des Jahres erstmals seit Mitte 2014 oberhalb von 2 % liegen.

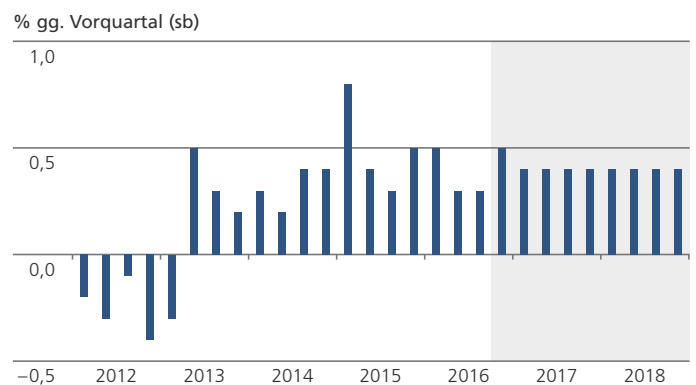
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,4 % (bisher: 2,3 %); Inflation 2018: 2,8 % (bisher: 2,7 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



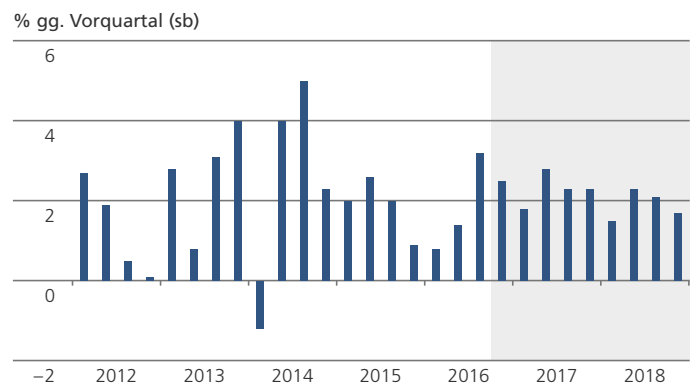
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Wir betrachten die Entscheidung der EZB vom 8. Dezember, ihre Wertpapierkäufe ab April auf 60 Mrd. Euro im Monat zu reduzieren, nicht als Beginn eines Ausstiegs aus der ultra-expansiven Geldpolitik. Vielmehr unterstreicht die Verlängerung des Wertpapierkaufprogramms bis Jahresende 2017 die Absicht der EZB, angesichts der immer noch niedrigen Kerninflation den monetären Stimulus für längere Zeit aufrecht zu erhalten. Wir gehen davon aus, dass die EZB ihre Wertpapierkäufe ab Frühjahr 2018 sukzessive auslaufen lassen wird. Die erste Anhebung der Leitzinsen dürfte jedoch wesentlich später folgen. Bis dahin drängen die weiterhin hohen Überschussreserven die kurzfristigen Zinsen in Richtung des Einlagensatzes von -0,40%. Vor diesem Hintergrund teilen wir nicht die in den Geldmarktfutures zum Ausdruck kommende Erwartung, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze schon im Verlauf des Jahres 2018 signifikant ansteigen werden. Stattdessen dürften die Geldmarktsätze ihre Seitwärtsbewegung unterhalb der Nulllinie noch eine ganze Weile fortsetzen.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Die zentrale Botschaft der EZB-Presskonferenz vom 8. Dezember bestand darin, dass die Notenbank den Ausstieg aus der quantitativen Lockerung nicht überstürzen wird. Dies sollte langlaufenden Bundesanleihen zunächst Unterstützung verleihen. Mittelfristig dürfte sich die Diskussion über ein sogenanntes Tapering jedoch belastend auswirken. Eine sich fortsetzende wirtschaftliche Erholung und zunehmende Inflationsraten dürften den Bedarf an einem weiteren monetären Stimulus in Frage stellen, und die gelockerten Regeln des Wertpapierkaufprogramms werden keine Käufe weit über das Jahresende 2017 hinaus zulassen. Auch in den kürzeren Laufzeitbereichen rechnen wir mit höheren Renditen von Bundesanleihen, denn den Kauf von Papieren mit Renditen unterhalb des Einlagensatzes von -0,40% dürfte die EZB eher restriktiv handhaben.

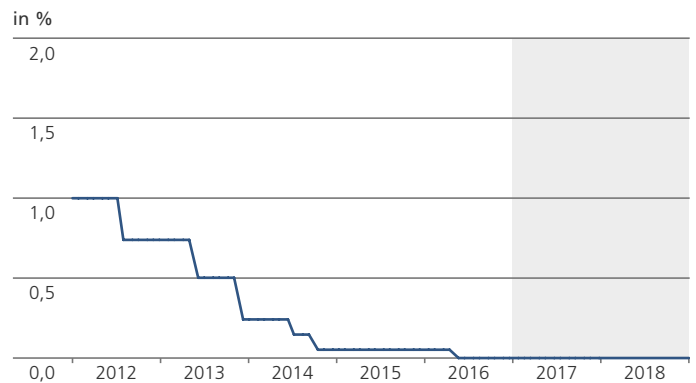
Prognoserevision: Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro hat gegenüber dem US-Dollar seit Anfang Dezember von 1,06 EUR-USD auf 1,05 EUR-USD leicht an Wert verloren. Eine deutliche Wechselkursbewegung gab es zwischenzeitlich als Reaktion auf den Zinsentscheid der US-Notenbank Fed am 14. Dezember. Sie hatte nach einem Jahr Pause die Leitzinsen um 25 Basispunkte angehoben und eine Fortführung der Leitzinswende in 2017 in Aussicht gestellt. Der Euro reagierte mit einer Abwertung von 1,06 EUR-USD auf 1,03 EUR-USD. Dies war der niedrigste Wert für den Euro gegenüber dem US-Dollar seit 2003. In den vergangenen zwei Wochen bekam der Euro allerdings Unterstützung von guten Konjunkturdaten aus Euroland und konnte so wieder einen guten Teil der Verluste gegenüber dem US-Dollar ausgleichen.

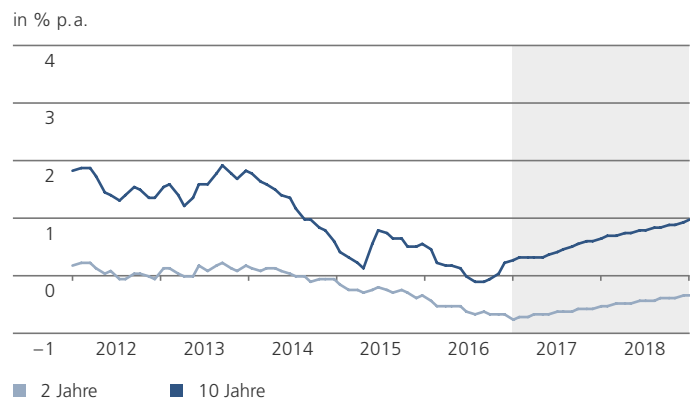
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



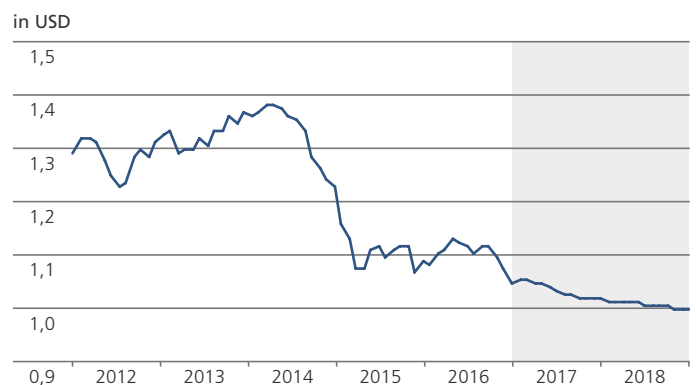
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die deutsche Konjunktur hat im vierten Quartal an Tempo zugelegt. Dies sollte sich auch positiv in der jetzt anstehenden Berichtssaison für die Unternehmensgewinne im abgelaufenen Quartal niederschlagen. Zudem dürfte der Ausblick auf den weiteren Geschäftsverlauf im ersten Quartal 2017 durchaus moderat optimistisch ausfallen. Denn die zuletzt berichteten Einkaufsmanagerindizes signalisieren ein unverändert gutes operatives Umfeld. Insgesamt kann damit gerechnet werden, dass die Unternehmensgewinne im laufenden Jahr spürbar gegenüber dem letzten Jahr ansteigen. Dies wird den Aktienkursen eine gute fundamentale Unterstützung geben. Die verbesserten globalen Wachstums- und Inflationsaussichten kommen insbesondere den konjunktursensitiven Werten des DAX-Index zugute. Diese Entwicklung überkompensiert Risiken durch mögliche einschränkende Maßnahmen der US-Regierung für den Welthandel, die nicht zu unterschätzen, aktuell aber auch noch nicht konkret genug sind.

Prognoserevision: Aufwärtsrevision der 6- und 12-Monatsprognose.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

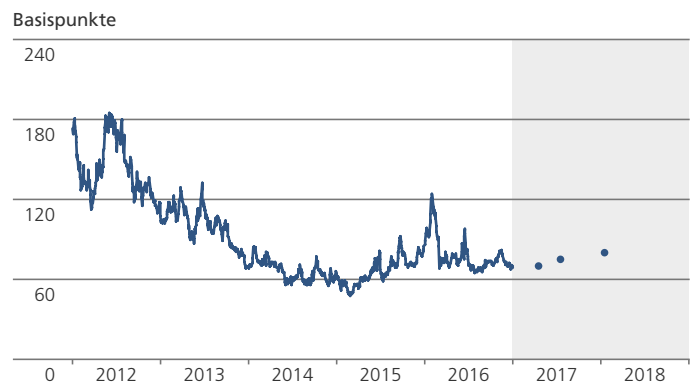
Der Start ins neue Jahr ist an den Kreditmärkten gut gelungen. Anders als im letzten Jahr, als Sorgen um Krieg, Terror und die Wirtschaftsflaute in Asien die Risikoaufschläge zu Jahresbeginn kräftig nach oben getrieben hatten, sind die Spreads nun weiter leicht gesunken. Der jüngste Impuls kommt dabei aus den USA, wo die Hoffnung auf einen wirtschaftsfreundlichen Kurs der neuen US-Regierung die Märkte unterstützt. Die EZB, die nach der Weihnachtspause ihre Ankäufe wieder spürbar hochfahren dürfte, wirkt sich ebenfalls weiterhin positiv aus. Im Vertrauen auf diesen finanzstarken Akteur konnten gleich vom Start weg viele Neuemissionen erfolgreich im Markt platziert werden. Zudem versprechen die letzten, sehr positiven Stimmungsindikatoren recht gute Konjunkturaussichten, sodass die Gewinnerwartungen für das neue Jahr an den optimistischen Einschätzungen für das abgelaufene Schlussquartal anknüpfen.

Aktienmarktprognose

	13.01.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	11.629,18	11.500	12.500	11.800
EuroStoxx50	3.324,34	3.200	3.500	3.300
S&P 500	2.274,64	2.250	2.300	2.200
Topix	1.544,89	1.550	1.600	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



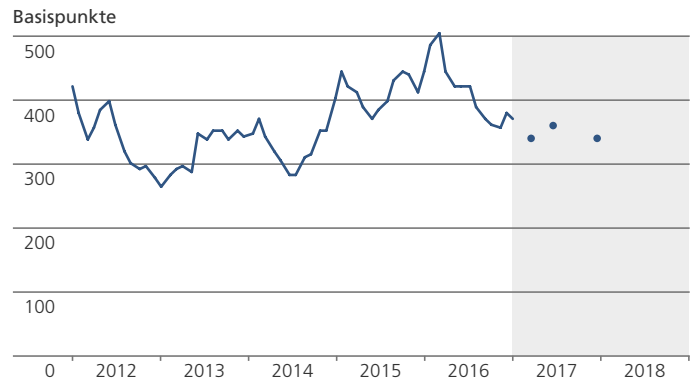
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Der Wahlsieg von Donald Trump und die Zinserhöhung der US-Notenbank wurden von den Schwellenländermärkten gut verdaut. Die Risikoprämien für Hartwährungsanleihen sind sogar gesunken, und die Renditen von Lokalwährungsanleihen haben sich nach einem schnellen Anstieg auf ihrem höheren Niveau stabilisiert. Aktien haben den größten Teil ihrer anfänglichen Verluste wieder wettgemacht. Währungen haben gegenüber dem US-Dollar jedoch an Wert verloren. Besonders schwer hat es den Mexikanischen Peso erwischt, der unter der Sorge um Handelsbeschränkungen durch die USA leidet. Größter Verlierer war die Türkische Lira, die aufgrund innenpolitischer Unsicherheit und Sorgen um die Tragfähigkeit der Auslandsverschuldung unter Druck geraten ist. Durch die Wahl Trumps sind die Risiken für Schwellenländer gestiegen, weil die US-Handels- und -Außenpolitik weniger berechenbar geworden ist. Insbesondere eine mögliche diplomatische oder handelspolitische Konfrontation zwischen den USA und China könnte für Verunsicherung sorgen. Wir sehen an den Märkten jedoch keine Sorglosigkeit, wodurch das Rückschlagpotenzial begrenzt wird.

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 2018 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 %)

- Massive 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

