

ETF Wertarbeit 02/17

Sehr geehrte Investoren,

die Märkte sind aktuell wenig volatil und nehmen das Trumpsche Dauerfeuer aus Dekreten, Twitter-Nachrichten und missglückten Personalien vorläufig gelassen hin. Unsere Volkswirte diagnostizieren dennoch ein gestiegenes Risiko, da sich eine brisante Mischung zusammenbraut: Aus steigender Inflation, einer sich weiter normalisierenden US-Geldpolitik und politischen Unwägbarkeiten – von der US-Handelspolitik bis zu den Wahlen in den Niederlanden und Frankreich.

Da die EZB weiter Wertpapiere kaufen und den Leitzins bei Null belassen wird, ergibt sich für den Anleger die "Realzinsfalle 2.0": Null Zinsen bei steigender Inflation. Gerade wenn einem der Wind ins Gesicht bläst, empfiehlt sich manchmal die kontrollierte Offensive. Unsere Research-Experten raten daher zur wohlgedachten Übernahme von Risiko, um dieser Falle zu entkommen.

In der Kolumne analysiert Dr. Bernhard Jünemann das Verhalten des US-Präsidenten mit dem Begriffsinstrumentarium der Verhaltensforschung. Er diagnostiziert eine latente Absturzgefahr und rät dazu etwaige Gewinne rechtzeitig mitzunehmen. Das 1x1 der ETFs beleuchtet das Problem der Indexkonzentration. Dabei demonstrieren wir, dass auch scheinbar diversifizierte Portfolios hohe Korrelationen aufweisen können. Wir zeigen auf, wie Sie eine planvolle Diversifikation sicherstellen können.



Ihr Gordon Rose



Gordon Rose

Leitung ETF Produktmanagement & Service
Deka Investment GmbH

Fachartikel

Gordon Rose

Auf die Diversifikation kommt es an

Nicht jeder ETF ist automatisch ausreichend diversifiziert. Worauf Sie als Anleger achten sollten. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Trump vor dem Absturz?

Hält die Kurseuphorie in den USA an? Oder ist es an der Zeit, die Gewinne der vergangenen Monate mitzunehmen? →

Zahl des Tages

Negativszenario

25 Prozent Wahrscheinlichkeit

Aufgrund der gestiegenen politischen Unsicherheit hat sich die Wahrscheinlichkeit des Risikoszenarios erhöht. →

ETF-Monitor

Trump-Rallye verliert Dampf

3,2 MRD.

Das Volumen des Geldmarktes verzeichnete zum Jahresbeginn einen deutlichen Zuwachs von 9,1%. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater

Volkswirtschaftliche Prognosen

Politischer Wind wird rauer.

Aufgeregte Öffentlichkeit, US-Börse auf Allzeithoch – wie ist diese Konstellation zu erklären? →



Nicht jeder ETF ist ausreichend diversifiziert. Oft liegt der Teufel im Detail.

ETFs bieten neben geringen Gebühren und täglicher Liquidität eine sofortige Diversifikation der Anlage. Es gibt zwar ETFs, welche Zugriff auf nur eine bestimmte Anlage gewähren (z.B. Gold-Fonds oder Währungen), der Großteil der Aktien- und Anleihen-ETFs bildet jedoch Indizes mit zahlreichen Indexbestandteilen, wie z.B. EURO STOXX 50 oder iBoxx Euro Liquid Corporates Diversified, ab. Aufgrund dieser Diversifizierung können Investoren ein breit gestreutes Vermögensportfolio durch nur eine Handvoll von ETFs gestalten. Eine unüberlegte Auswahl von ETFs kann jedoch zu einer unbeabsichtigten Konzentration führen. Entweder innerhalb eines bestimmten ETFs, wenn dieser konzentriert ist, oder quer durch Ihr Portfolio, wenn sich die verschiedenen ETFs überschneiden.

Diversifikation à la Markowitz

Die Vorteile der Diversifizierung gehen auf Harry Markowitz, in den 50er Jahren, in seinem Vortrag und anschließendem Buch „Portfolio Selection“ (für welches er später den Nobelpreis erhielt) zurück. Die Grundidee ist, dass Investoren den Ertrag ihres Portfolios für ein gegebenes Risiko maximieren können (bzw. das Risiko für einen gegebenen Ertrag minimieren), indem sie mehr Wertpapiere in ihr Portfolio aufnehmen. Sobald ein Portfolio den erwarteten Ertrag durch zusätzliche Wertpapiere nicht mehr weiter steigern kann, ohne gleichzeitig das Risiko zu erhöhen, ist die sogenannte „Efficient Frontier“ erreicht. Der Schlüssel hierzu ist, dass Wertpapiere nicht perfekt miteinander korrelieren, sodass wenn ein Wertpapier eine besonders schlechte Wertentwicklung aufweist, andere sich eventuell positiv entwickeln. Dies führt zu einer Reduzierung der Volatilität des gesamten Portfolios.

Dasselbe Prinzip gilt eine Ebene höher. Man sollte nicht nur über alle Anlageklassen hinweg, sondern auch innerhalb der einzelnen Anlageklassen diversifizieren. Die meisten Portfolios sollten sowohl Aktien, als auch Anleihen mit einschließen (aber auch andere mögliche Anlageklassen, wie z.B. Rohstoffe, Immobilien und/oder Hedgefonds sind denkbar). Dies gilt trotz der

höheren erwarteten Langzeitrendite von Aktien gegenüber Anleihen. Staatsanleihen und Aktien weisen nicht nur eine geringe Korrelation auf. Mit einer guten Rebalancierungsstrategie können Sie einen Teil Ihrer Anlage verkaufen, sobald der Markt seinen Höchstpunkt erreicht hat. Diese freiwerdenden Mittel können Sie dann wieder in eine andere Anlageklasse investieren, welche in der Zukunft eine bessere Rendite verspricht.

Schauen Sie sich den Index genau an

Dies setzt jedoch voraus, dass Ihr Kernportfolio aus in sich diversifizierten Fonds, mit minimaler Überschneidung, besteht. Jedoch sind nicht alle Indizes mit der „Efficient Frontier“ von Markowitz im Hinterkopf konzipiert worden. In vielen Fällen ist der abzubildende Markt selbst nicht besonders diversifiziert. Obwohl z.B. Russland ein großes Land ist, ist es doch ein Schwellenland dessen Aktienmarkt hauptsächlich aus Öl-, und Gasunternehmen besteht. Diese Unternehmen exportieren den Großteil ihrer Produktion. Der MSCI Russia Index wird von zwei großen multinationalen Unternehmen – Gazprom und Lukoil – dominiert. Beide Unternehmen machen zusammen ca. ein Drittel des Index aus.

Auch wenn dies eher ein Problem bei Indizes in kleineren Märkten ist, können sich ähnliche Probleme direkt vor der eigenen Haustür abspielen. Indexkonzentrationen in gewissen Sektoren führen manchmal zu einer geringeren Diversifikation als Sie vielleicht erwarten. Speziell der Finanzsektor ist oft hoch gewichtet. Der ATX Index (Austrian Traded Index) besteht zum Beispiel zu ca. 30 % aus Finanzwerten. Der SLI Index gewichtet den Gesundheitssektor auch mit knapp 30 % gewichtet.

In diesen Fällen bieten ETF-Anbieter Lösungen an, bei denen die maximale Gewichtung einzelner Wertpapiere gedeckelt wird. Hierdurch können diese Anlagen eine breitere Diversifizierung bieten. Jedoch können dadurch Nebenwerte in den Indizes stärker gewichtet sein.

Auf die Diversifikation kommt es an



Dies ist vermehrt bei ETFs auf einzelne Schwellenländer, wie z.B. China und Mexiko der Fall. Die genaue Praxis, wie solche Indizes gedeckelt werden, ist unterschiedlich. Meistens werden Einzelwerte jedoch auf 10 % oder 25 % des Indexwertes begrenzt. Gleichzeitig dürfen die fünf oder zehn größten Werte eine bestimmte kombinierte Indexgewichtung nicht überschreiten.

Letztendlich können aber auch Portfolios, die aus mehreren ETFs bestehen, Sektorüberschneidungen aufweisen. Dies kann man an einem sehr guten Beispiel aus dem Jahre 2010 verdeutlichen. Wenn Sie zum Beispiel vor der Explosion der BP-Ölplattform im Golf von Mexiko in den FTSE 100 oder den FTSE 350

investiert waren und zusätzlich einen europäischen oder britischen Dividendenfonds und einen Öl- und Gasfonds besaßen, waren Sie mit jedem dieser Investments in BP investiert. Dies dient als sehr gutes Beispiel dafür, dass Sie sich die Basiswerte Ihres Portfolios genau anschauen sollten, um eine ausreichende Diversifikation sicher zu stellen. Ein Portfolio mit den drei eben genannten ETFs hätte unter der Ölpest und deren Folgen stark gelitten.

Für die Überwachung Ihres Portfolios und dessen Konzentration bieten diverse Online-Portale oder Banken diverse Tools hierfür an.

Trump vor dem Absturz?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Präsident Donald Trump bewegt die Märkte – mit Twitter-Botschaften und Dekreten. An den Fundamentaldaten mag sich noch nicht viel geändert haben, aber es grassieren sofort Hoffnungen und Befürchtungen, die Anlageentscheidungen beeinflussen. Dabei spielt die Marktpsychologie eine wichtige Rolle, denn Börse ist, wie Altmeister André Kostolany zu predigen pflegte, vor allem Psychologie. Nur wer die eigenen Emotionen und die Psychologie der Märkte im Griff hat, wird als Anleger letztlich über alle Schwankungen hinweg reüssieren.

Nun mag man spöttisch hinzufügen, neuerdings muss man auch noch die Gefühlswelt des amerikanischen Präsidenten vorausahnen. Dazu ein Gedankenexperiment. Angenommen, Donald Trump wäre einer der berühmten Investoren aus der Börsengeschichte, die große Erfolge feierten, aber oft auch furchterlich abstürzten. Was ist wahrscheinlicher? Lassen Sie uns den US-Präsidenten anhand der typischen Rationalitätsfallen überprüfen, die wir aus der Verhaltensforschung kennen und die langfristigen Erfolg an den Märkten verhindern.

Der größte Feind des Anlegers ist die Selbstüberschätzung. Ein-, zweimal gewonnen, und schon glaubt er, die Börse wirklich zu verstehen und vollständig unter Kontrolle zu haben. Die Risiken werden dann sukzessive ausgeweitet, vor allem, wenn es vorerst noch gut läuft. Statt breit zu diversifizieren, wählt er nur wenige Papiere aus, in der festen Überzeugung damit reich zu werden. Alles setzt er gerne auf eine Karte.

Damit einher geht die Unfähigkeit, eigene Fehler zu akzeptieren. Sie werden verdrängt und nicht aufgearbeitet. Es herrscht die Hoffnung, dass der Markt sich wieder wendet und der Anleger am Ende recht behält. Er giert nach Bestätigung seiner Meinung. Statt aus Fehlern zu lernen, tappt dieser Typ bei der nächsten Gelegenheit in die gleiche Falle. Im schlimmsten Fall geht er Pleite.

Wer so handelt, unterliegt in starkem Maße bei der Informationsverarbeitung der selektiven Wahrnehmung. Fakten, die der eigenen Meinung zuwiderlaufen, werden ignoriert oder umgedeutet, dass sie zum eigenen Weltbild passen. Der Anleger will unbedingt recht haben, auch wenn ihm der Markt schon längst gezeigt hat, dass er schief liegt.

Ausgeprägt ist bei vielen Anlegern eine Aversion gegen Komplexität. Sie reduzieren die Wirklichkeit auf einfache Kausalitäten. Entschieden wird oft mit Faustformeln, die zwar helfen schnell zu reagieren, aber auch die Gefahr bergen, dass wichtige Fakten übersehen oder nicht richtig eingeordnet werden. Dieses vorschnelle Handeln blendet historische Erfahrungen aus. Es geht um den Erfolg hier und jetzt, nicht um mögliche Risiken, die zum Absturz führen können.

Genug der Aufzählung, die man noch lange fortsetzen könnte, denn die Verhaltensforschung kennt hunderte von Rationalitätsfallen, in die jeder Anleger mehr oder minder häufig tappt. Es bedarf auch keiner vertieften Analyse, um zu erkennen, dass Donald Trump zu solchen Verhaltensweisen neigt. Bezogen auf die Börse ist er mit Sicherheit kein Warren Buffett. Dieser Superinvestor zeichnet sich durch gründliche Analyse aus. So deckt er Bewertungsanomalien auf, die er in geldwerten Vorteil zu münzen weiß. Trump ähnelt mehr einem Jesse Livermore, der ebenfalls als Egomane galt. Dieser Superinvestor und Trader aus der Zeit zwischen den Weltkriegen des vorigen Jahrhunderts schuf einen phantastischen Reichtum, um dann am Ende durch undiszipliniertes Verhalten komplett alles zu verlieren. Als er 1940 keinen Ausweg mehr wusste, beging er Selbstmord. Wäre Trump ein solcher Investor, wäre letztlich ein Absturz wahrscheinlich.

Trump ist nun – wenn erst auch seit kurzem – ein Politiker in einer Demokratie. Da ist er in viele Checks und Balances dieser ältesten existierenden Demokratie eingebunden, die ihr ein Mindestmaß an Stabilität und Korrekturfähigkeit geben sollten, egal wer immer da den Präsidenten spielt. Vielleicht wird ein Absturz von Trump so vermieden, vielleicht kommt er mit viel Glück irgendwie mit seiner Twitter-Politik über die Runden. Dennoch sollte man die Absturzgefahr in Betracht ziehen und muss deshalb seine eigenen Checks und Balances im Auge behalten. Falls die Börse nochmals Maßnahmen von Trump euphorisch feiert, könnte es an der Zeit ein, Gewinne oder wenigsten Teilgewinne sicherzustellen.

Trump-Rallye verliert Dampf



Mit einem Feuerwerk von Dekreten und Ankündigungen trat Donald Trump im Januar sein Amt als amerikanischer Präsident an. Teilweise reagierte die Börse verunsichert, teilweise aber auch begeistert. So war der Kursverlauf insgesamt eher verhalten, die Trump-Rallye verlor Dampf, aber an den amerikanischen Märkten reichte es immerhin für neue Rekorde. Der S&P 500 schaffte 1,8 Prozent, der Dow 0,5 Prozent, und die Nasdaq legte sogar rund 4,0 Prozent vor. Vor allem inspirierten die Märkte der Plan, die Banken zu deregulieren und die Aussicht auf Steuersenkungen. In Europa gab es eine Zweiteilung. Der DAX folgte der Wallstreet mit 0,5 Prozent, der Euro STOXX 50 gab jedoch um 1,8 Prozent nach. Hier wirkten sich die Schwierigkeiten der italienischen Banken und die Gefahr einer neuen Griechenland-Krise negativ aus. Die Emerging Markets überstrahlten alles. Der entsprechende MSCI-Index reagierte mit einem Plus von 5,5 Prozent auf positive Konjunktursignale vor allem in Asien.

Auch für die Edelmetalle war der Januar ein guter Monat. Der Goldpreis legte rund fünf Prozent, der Silberpreis sogar zehn Prozent zu. Teilweise, so eine Erklärung, könnte dies der Unsicherheit über Trumps Absichten geschuldet sein. Der Ölpreis konsolidierte nach dem starken Anstieg in den Wochen vorher. Er gab im Januar um 1,6 Prozent ab. Der Dollar zeigte nach Wochen der Stärke gegenüber dem Euro wieder Schwäche und verlor 2,5 Prozent.

Die starke Performance der Edelmetallpreise half im Januar den Minenfonds, die mit einem Plus bis zu 10,0 Prozent ganz vorne rangierten. Länder-ETFs schafften ebenso viel, vor allem auf Polen, Brasilien und China, sowie Grenzmärkte unter den Emerging Markets. Bei den Branchen ragte diesmal das Thema Automatisierung und Robotik heraus mit Gewinnen von 7,0 Prozent.

Bei den Verlierern gab es vor allem Anleihefonds mit längeren Laufzeiten, die rund 5,0 Prozent abgaben. Bei den Branchenfonds litten weltweit Fonds mit Energieaktien, bedingt zum Teil durch die schwächeren Ölpreise. Hier ging es ebenfalls um 5,0 Prozent runter.

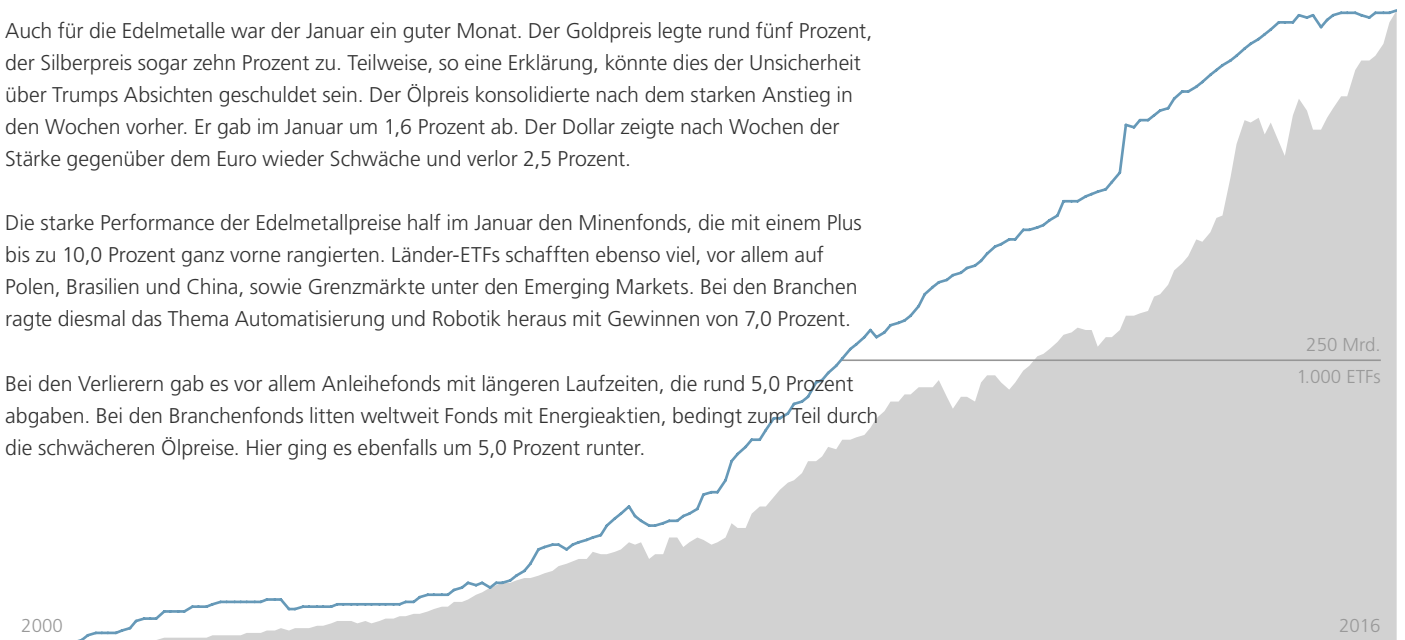
ETF Markt – AuM

1,9 % ▲

557 MRD.

ETF Markt – Produkte

1668 ETFs

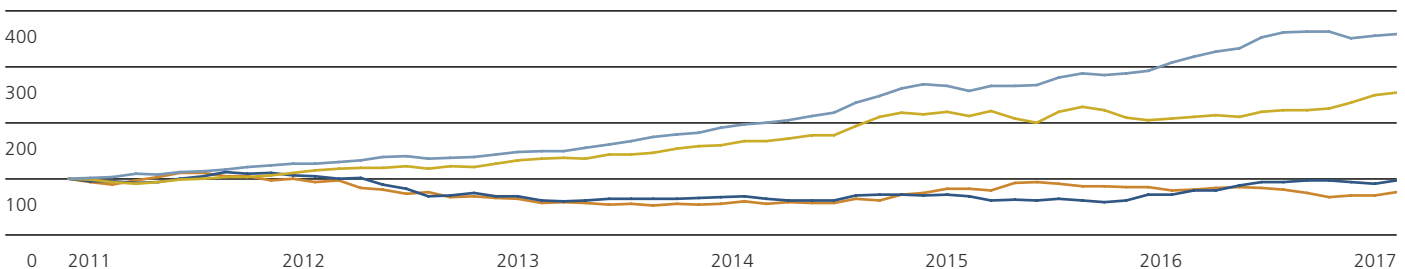


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

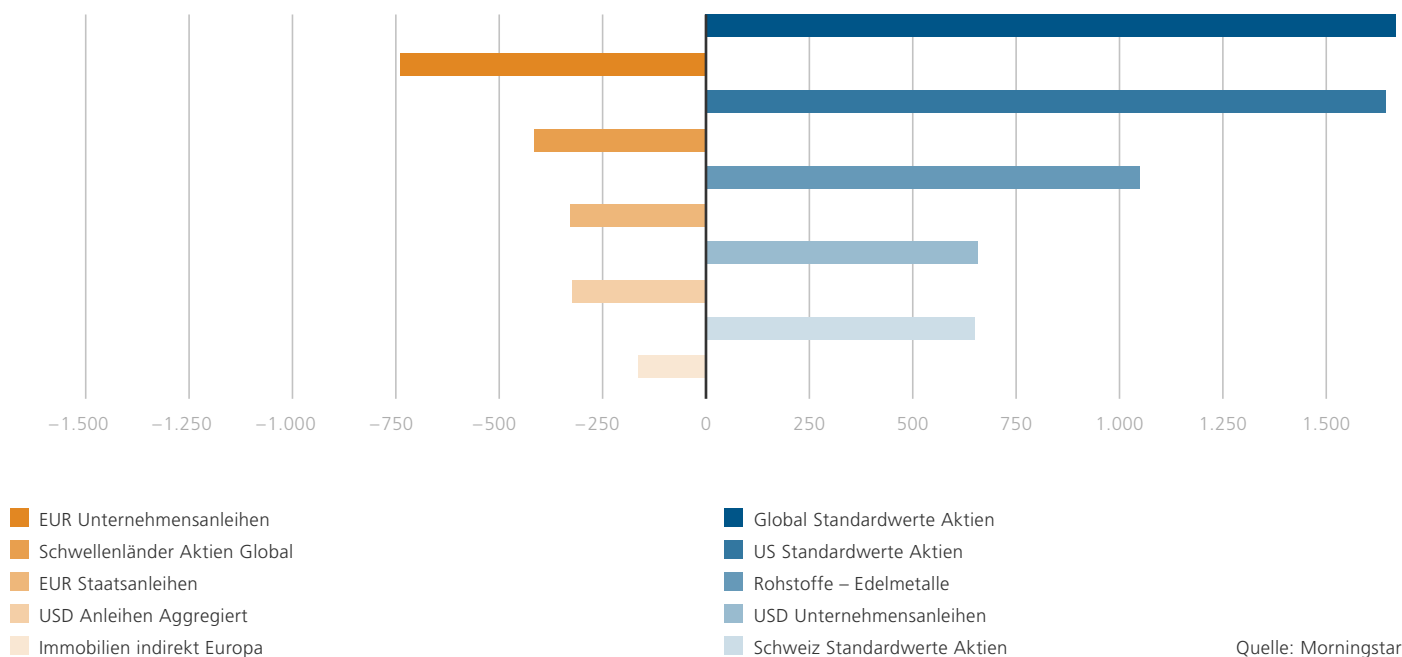
Aktien	Renten	Rohstoffe	Geldmarkt
1,8 % ▲	0,6 % ▲	6,3 % ▲	9,1 % ▲
362,8 MRD.	132,3 MRD.	45,8 MRD.	3,2 MRD.

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



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (Januar 2017)



Quelle: Morningstar

EUR Unternehmensanleihen

-739,4 MIO.

Schwellenländer Aktien Global

-415,3 MIO.

Global Standardwerte Aktien

+1,66 MRD.

US Standardwerte Aktien

+1,64 MRD.

Unter den Verlierern nach Anlagekategorien zeigt sich die relative Schwäche Europas. Das Geld floss aus Europäischen Unternehmensanleihen (-739,4 Mio. €) und europäischen Staatsanleihen (-327,9 Mio. €) ab. Trotz guter Kursperformance gingen manche Anleger bei den Emerging Markets auf die sichere Seite. Schwellenländerfonds verloren 415,3 Millionen Euro. Auch bei europäischen Immobilienmärkten ließen die Investoren etwas mehr Vorsicht walten. Hier verringerten sich die Nettomittel um 163,7 Millionen Euro.

Heruntergebrochen auf die einzelnen Fondskategorien waren im Januar in erster Linie globale Aktien gefragt. Sie erzielten bei den Nettomitteln ein Plus von 1,7 Milliarden Euro, gefolgt von US-Aktien mit 1,6 Milliarden. Stark waren auch, wie sich bei den AuM schon abzeichnete, die Edelmetalle, die eine Milliarde Euro verbuchen konnten. Dank der guten Konjunkturdaten waren US-Unternehmensanleihen gesucht, die 656 Millionen Euro erhielten. Wegen der Schwierigkeiten in der Eurozone profitierten Schweizer Aktien. Sie attrahierten 649 Millionen Euro.

Marktkommentar: Das Programm wird entscheidend sein.

Wie lange läuft die Trump-Rallye? Ist das nachhaltig? Darüber wird zurzeit immer wieder an den Börsen spekuliert. Offenbar läuft sie trotz verwirrender Signale besser als von vielen erwartet. Jetzt kommt es darauf an, wie das Programm für Steuersenkungen und Infrastrukturinvestitionen ausfällt, das die Fantasie nochmal beflügeln sollte. Fortsetzung folgt... jeden Tag auf Twitter.



Jetzt kommt es darauf an, wie das Programm ausfällt, das die Fantasie beflügeln sollte.

Politischer Wind wird rauer.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Der neue US-Präsident ist vereidigt und zeigt seit dem Beginn seiner Amtszeit eine mediale Präsenz, wie wohl keiner seiner Vorgänger. Fortlaufendes „Gezwitscher“ und quasi täglich frisch unterzeichnete Dekrete geben viel Stoff zum Nachdenken. Gemessen an der vielfachen Empörung in der Öffentlichkeit und den potenziellen Risikoszenarien einer neuen US-Wirtschaftspolitik, etwa mit Blick auf die Einführung von Importzöllen und weiteren Handelsbeschränkungen, fällt die Bewertung der aktuellen Lage und der Perspektiven an den Märkten im Augenblick noch recht gelassen aus.

Erstaunlicherweise waren die Kursschwankungen an den Kapitalmärkten zwischenzeitlich trotz der Unsicherheit ungewöhnlich niedrig. Die Aktienmärkte in den USA verzeichneten zugleich Allzeithochs. Die Einkaufsmanagerindizes stiegen und signalisieren damit eine konjunkturelle Belebung. Ist diese unaufgeregte Entwicklung erklärbar? Ja, wenn man davon ausgeht, dass keine einschneidenden wirtschaftspolitischen Maßnahmen dauerhaft umgesetzt werden, die den Handel einbrechen lassen. Sofern die Initiativen der neuen US-Regierung unter Einwirkung des US-Kongresses in konstruktive Bahnen geleitet werden, passt das globale Bild einer moderaten makroökonomischen Perspektive nach wie vor.

Freilich muss man diesem Hauptszenario nicht mit der gleichen Zuversicht folgen wie noch vor einem Monat. Die ersten Amtshandlungen des US-Präsidenten mahnen zur Vorsicht, und zudem nahen die Wahltermine in der Eurozone, allen voran in den Niederlanden und in Frankreich. Die Risiken sind zuletzt ganz klar gestiegen. Nach wie vor gehen wir indes davon aus, dass sich bei den anstehenden Wahlen kein Ende des Euros anbahnen wird und dass die neue US-Politik die globale Konjunktur nicht aus der Bahn wirft. Aber es dürfte an den Märkten etwas ruckeliger werden, die Volatilität wird wieder steigen. Auch bei den Unternehmen sollten die Befragungsergebnisse in den monatlichen Umfragen etwas zurückhaltender ausfallen.

Vergessen wir an dieser Stelle nicht, dass die Rückkehr der Inflation ein beständiges Thema für die Finanzmärkte ist, das einer weiteren Versteilerung der Zinskurve in diesem Jahr den Weg ebnet. Die Fed wird behutsam die Zinsen nach oben schrauben und damit die Geldpolitik wieder normalisieren. Die Europäische Zentralbank fokussiert sich auf das Wertpapierkaufprogramm, der Leitzins bleibt bei Null. Und das, obwohl die Inflationsrate nennenswert gestiegen ist und in Deutschland sogar kurzzeitig Werte über 2 % erreichen wird. Damit sehen sich die Anleger hierzulande der Realzinsfalle 2.0 ausgesetzt. Wie schon in den Jahren 2011/12 entkommt man dieser aus unserer Sicht am besten durch eine wohldurchdachte und kontrollierte Übernahme von Risiken bei der Anlageentscheidung.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▼ Wir haben mit Blick auf die gestiegene politische Unsicherheit die Wahrscheinlichkeit unseres Risikoszenarios zulasten der Wahrscheinlichkeit des Basisszenarios erhöht.
- ▼ **Deutschland:** Inflationsrate 2017: 1,8 % (bisher: 2,1 %).
- ▼ **USA:** Inflationsrate 2017: 2,7 % (bisher: 2,6 %).
- ▲ **Euroland:** Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- ▲ **Russland:** Aufwärtsrevision der BIP-Prognose.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Der Start in das neue Jahr kann wohl als gelungen bezeichnet werden. Die Einkaufsmanagerindizes wie auch die Lageeinschätzung der Unternehmen in der ifo-Umfrage deuten im ersten Quartal ein einhaltend kräftiges Wachstum an. Also alles in Ordnung? Man könnte es meinen, wären da nicht die ifo-Geschäftserwartungen, die merklich nachgegeben haben. Hierin könnten sich erste Irritationen über die Äußerungen des neuen US-Präsidenten und seiner Regierungsmitglieder zur Handelspolitik widerspiegeln. Diese unterstreichen zumindest die hohen Risiken für den weiteren Konjunkturverlauf. Insgesamt bleiben wir bei unserer konstruktiven Konjunkturprognose, die Inflationsprognose haben wir etwas nach unten angepasst.

Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 1,8 % (bisher: 2,1 %).

Euroland

Der Konjunktur in Euroland ist ein guter Jahresabschluss gelungen. Das Wachstum betrug im vierten Quartal 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Für das Gesamtjahr 2016 ergab sich damit eine Zunahme des Bruttoinlandsprodukts von 1,7 %. Mit Spanien und Frankreich haben bereits zwei der vier EWU-Schwergewichte ihre Detailzahlen veröffentlicht. Die spanische Wirtschaft zeigte mit einem Plus von 0,7 % im Vergleich zum Vorquartal weiterhin eine hohe Wachstumsdynamik. Damit erreichte sie 2016 zum zweiten Mal in Folge ein jährliches Wachstum von über 3 %. Frankreich beschleunigte nach einem enttäuschenden dritten Quartal das Wachstum von 0,2 % auf 0,4 %. Die Arbeitslosenquote in der Europäischen Währungsunion lag im Dezember mit 9,6 % auf dem niedrigsten Stand seit Mai 2009.

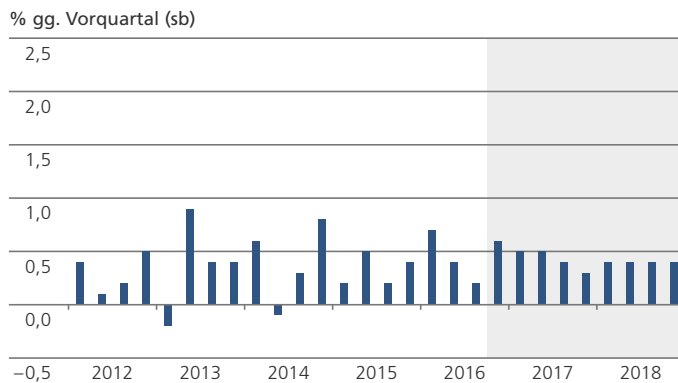
Prognoserevision: –

USA

Im vierten Quartal 2016 ist das Bruttoinlandsprodukt um 1,9 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Dies war zwar etwas weniger als zuletzt erwartet, allerdings war die Zusammensetzung des Wachstums besser als in den Quartalen zuvor. Insbesondere die Unternehmensinvestitionen nahmen erstmals wieder zufriedenstellend zu. Der Arbeitsmarktbericht für Januar wartete zwar mit einem enttäuschenden Lohnzuwachs auf. Gleichwohl war der Beschäftigungsaufbau mit knapp 230.000 Stellen verhältnismäßig kräftig. Die neue Regierung sowie der Kongress befassen sich derzeit vor allem mit einer Gesundheitsreform. Hingegen sind Infrastrukturmaßnahmen sowie Steuerreformen wohl erst für den weiteren Jahresverlauf geplant. Hinsichtlich der Einführung neuer Handelsbeschränkungen ändert sich die Nachrichtenlage wöchentlich.

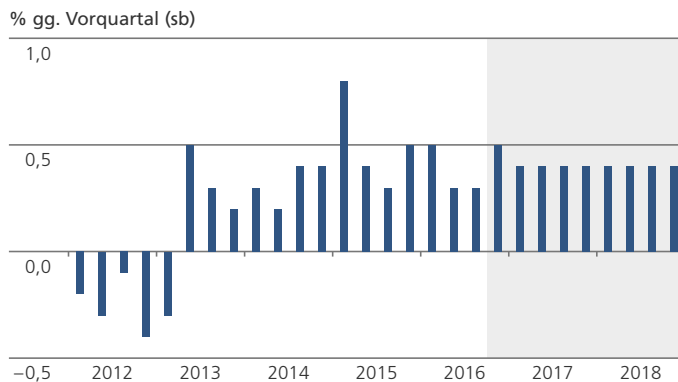
Prognoserevision: Inflationsrate 2017: 2,7 % (bisher: 2,6 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



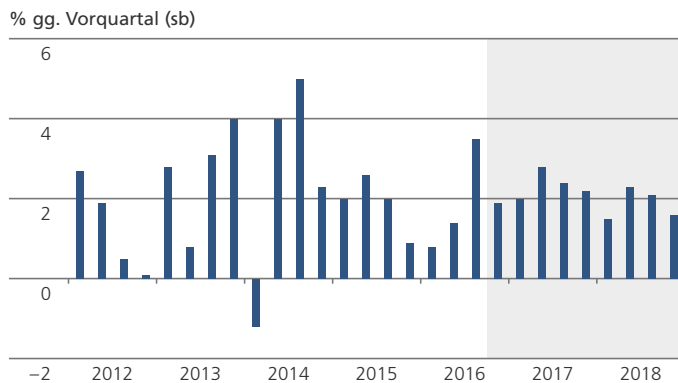
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Trotz der ab April verminderten Wertpapierkäufe von nur noch 60 Mrd. Euro im Monat zeichnet sich nicht ab, dass die EZB ihre sehr expansive Ausrichtung in absehbarer Zeit ändern wird. Nach der Ratssitzung im Januar unterstrich Präsident Draghi noch einmal, dass die EZB einen breit basierten und nachhaltigen Anstieg der Inflation anstrebt. Zwar gehen wir davon aus, dass die Kerninflation im Verlauf dieses Jahres nur moderat zunehmen wird. In einem stabileren makroökonomischen und finanziellen Umfeld dürfte dies der EZB jedoch genügen, um ihre Wertpapierkäufe ab Frühjahr 2018 sukzessive auslaufen zu lassen. Aber auch danach bleiben die Überschussreserven bis auf Weiteres unverändert hoch und drängen die Zinsen am Geldmarkt in Richtung des Einlagensatzes von -0,40 %. Zudem rechnen wir nicht vor 2019 mit einer Anhebung dieses unteren Eckzinses. Vor diesem Hintergrund teilen wir nicht die in den Geldmarkt-Futures zum Ausdruck kommende Erwartung, dass die EONIA- und EURIBOR-Sätze schon im Verlauf des Jahres 2018 signifikant ansteigen werden.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Die Renditen langlaufender Bundesanleihen wurden zuletzt von der weltweit zunehmenden Konjunkturzuversicht und steigenden Inflationserwartungen nach oben gezogen. Wir gehen jedoch davon aus, dass diese Versteilerung vorerst an Dynamik verlieren wird. So dürften die Inflationsraten der Eurozone nicht mehr wesentlich zunehmen und damit auch den Inflationserwartungen keinen weiteren Auftrieb verleihen. Zudem hat die EZB klar die Absicht signalisiert, mindestens bis Ende dieses Jahres mit ihren Wertpapierkäufen fortzufahren. Die Anpassung der Renditen langlaufender Bundesanleihen an die langfristigen Inflationserwartungen sollte daher zunächst unvollständig bleiben. Erst ab der zweiten Jahreshälfte dürfte die Aussicht auf ein Auslaufenlassen der Wertpapierkäufe den Renditen wieder mehr Spielraum nach oben eröffnen.

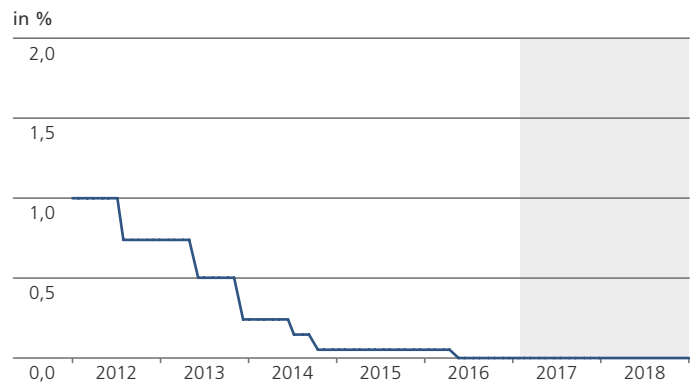
Prognoserevision: Stärkerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro verzeichnete gegenüber dem US-Dollar eine Aufwertung von 1,05 EUR-USD auf 1,08 EUR-USD. Es waren aber weniger Nachrichten aus den USA als vielmehr europäische Wirtschaftsdaten, die den Euro gestärkt haben. Das Wirtschaftswachstum für das vierte Quartal fiel höher als erwartet aus. Darüber hinaus deuten die wichtigsten Stimmungsindikatoren auch für das erste Quartal 2017 auf eine gute konjunkturelle Entwicklung in Euroland hin. Außerdem war die Inflationsrate mit 1,8 % im Januar unerwartet hoch. Sie erreichte den höchsten Stand seit Frühjahr 2013. Die Wirtschaftsdaten haben die Diskussion um einen früheren Ausstieg der Europäischen Zentralbank aus ihrer extrem expansiven Geldpolitik angeheizt und so dem Euro geholfen.

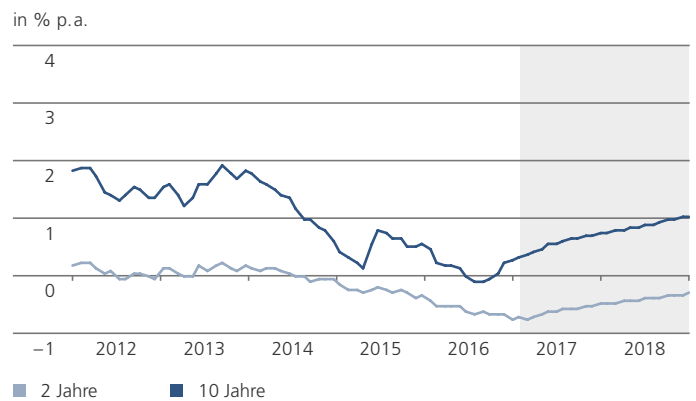
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



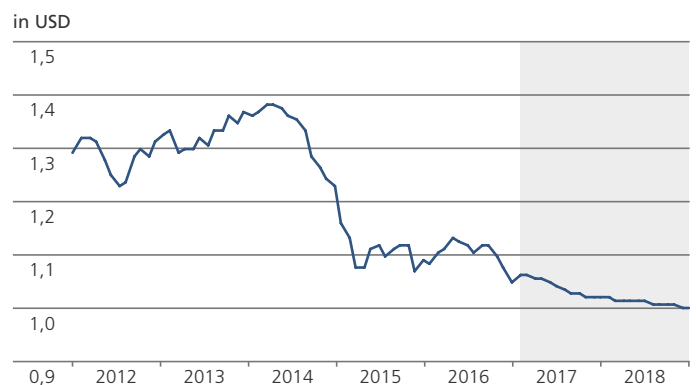
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Der deutsche Aktienmarkt ist im Januar in eine Seitwärtsbewegung bei insgesamt sehr niedrigen Schwankungen eingetreten. Dies hat geholfen, die zum Jahreswechsel deutlich positive Stimmung wieder etwas abzubauen. Aktuell wird der Markt noch durch die Unsicherheit mit Blick auf die Auswirkungen der US-Politik zurückgehalten. Auch hat sich das positive Momentum der konjunkturellen Indikatoren etwas verlangsamt. Insgesamt sind die Rahmenbedingungen für den deutschen Aktienmarkt jedoch unverändert positiv. Der globale Wachstumsausblick und auch die Inflationsaussichten haben sich nachhaltig stabilisiert und bereiten den Unternehmen eine gute operative Basis. Dies lässt sich auch an den Unternehmensberichten ablesen, die bislang die hohen Erwartungen der Analysten getroffen haben. Die Perspektive auf deutlich ansteigende Unternehmensgewinne für das Gesamtjahr 2017 sollte in den kommenden Monaten zu steigenden Aktienkursen führen.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

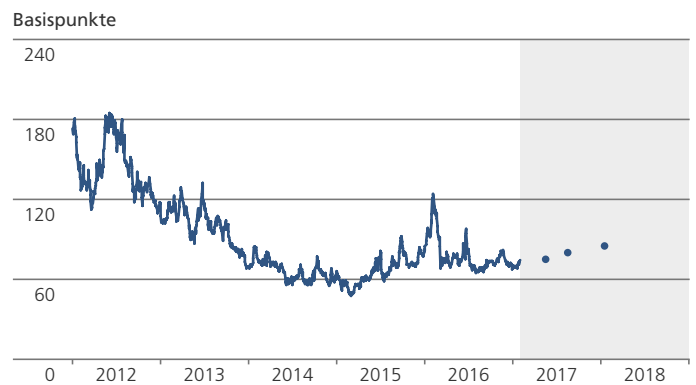
Der Markt für Unternehmensanleihen wurde im Januar von einer großen Welle an Neuemissionen geflutet, die aber überwiegend gut aufgenommen wurden. Hilfreich war dabei die Ankaufmaßnahme der EZB, sowohl aufgrund der direkten Zeichnung der Papiere durch die Notenbanken als auch wegen der Ausweikkäufe seitens der Anleger. Von letzterem Effekt profitierten auch Anleihen aus dem Non-Investmentgrade-Bereich. Sie konnten daher zunächst ihren positiven Trend seit der US-Wahl fortsetzen. Zuletzt hat die Risikobereitschaft am Markt jedoch etwas nachgelassen, weil die Investoren auf den Politikstil des neuen US-Präsidenten verunsichert reagierten. Unterstützend wirken dagegen die weiterhin große Konjunkturzuversicht sowie überwiegend positive Überraschungen bei den Geschäftsberichten aus dem vierten Quartal 2016.

Aktienmarktprognose

	03.02.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	11.509,84	11.500	12.500	11.800
EuroStoxx50	3.238,31	3.200	3.500	3.300
S&P 500	2.292,56	2.250	2.300	2.200
Topix	1.520,42	1.550	1.600	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



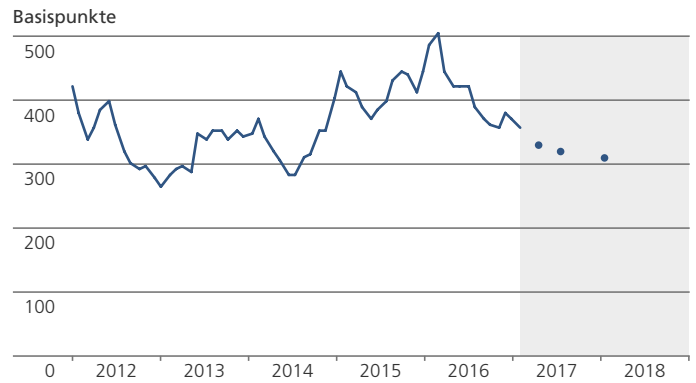
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Der neue US-Präsident hat in den ersten Tagen nach seiner Amtseinführung mit seinem konfrontativen Kurs weltweit für Irritationen gesorgt. Handelskonflikte erscheinen unvermeidlich. Mit Ausnahme des Mexikanischen Pesos, der deutlich an Wert einbüßte, haben sich EM-Aktien und -Renten davon jedoch weitgehend unbeeindruckt gezeigt. Dies ist zum einen darauf zurückzuführen, dass der Umfang möglicher Handelsbeschränkungen ebenso schwer vorherzusehen ist wie das Ausmaß außenpolitischer Verwerfungen. Die Ruhe am US-Rentenmarkt spricht zum anderen dafür, dass die Gefahr eines deutlichen Inflationsanstiegs als nicht sehr hoch eingeschätzt wird. Eine Forcierung der geldpolitischen Straffung durch die Fed ist damit noch immer nur ein Risikoszenario. Die Bewertungen von Währungen, Anleihen und Aktien spiegeln zudem eine vorsichtige Haltung der Investoren wider, was die Gefahr massiver Rückschläge mindert. Kurzfristig sind jedoch die Risiken gestiegen. Die Ankündigung von Strafzöllen gegen chinesische Produkte durch die US-Regierung könnte schon bald erfolgen und dürfte zunächst für eine erhöhte Risikowahrnehmung sorgen.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 65 %)

- **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 Stimulation 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 Effekte (Handelsbeschränkungen, Begrenzung der Immigration), 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 Euro-land, 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: 25 %)

- Massive handelsbeschränkende Maßnahmen der neuen US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen der betroffenen Staaten könnten zu einem Handelskrieg eskalieren, der die bestehende Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturerinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein 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.
- Näherrückender Austritt des Vereinigten Königreichs könnte in der Europäischen Union (EU) 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

