

ETF Wertarbeit 05/17

Sehr geehrte Investoren,

vom Philosophen Heraklit ist dieser Satz überliefert: "Nichts ist so beständig wie der Wandel". Das Konzept der Saisonalität beruht auf der Annahme, dass sich im Jahresverlauf trotz wechselhaften Marktgeschehens regelmäßige Muster erkennen lassen. "Sell in May – go away", ein Klassiker des Börsenlateins, stützt sich auf diese Annahme. Sollen Anleger also im Mai verkaufen? Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann kommt zu dem Schluss, dass das statistische Mittel als Orientierungsgröße ausgesiedet hat und Anleger sich lieber auf ein signalgetriebenes Risikomanagement verlassen sollten.

Das makroökonomische Umfeld sehen unsere Volkswirte positiv. Ursache der Erleichterung an den Märkten dürfte dabei das Ausbleiben eines allzu fundamentalen Wandels sein. Von den Wahlen in Österreich, den Niederlanden und in Frankreich bis hin zu einem US-Präsidenten, der in der Praxis weit weniger radikal handeln kann, als angekündigt, dominieren aktuell moderat positive Signale. Eine weitere Konstante im Wandel ist das Wachstum unserer Assets. Das Volumen der Deka im Bereich ETFs hat jüngst die Hürde von 10 Mrd. Euro überschritten. Wir bedanken uns für Ihr Vertrauen, das für uns Bestätigung ist und Ansporn für die Zukunft zugleich.

Jan Altmann, Berater bei 4asset-management, begleitet den ETF-Markt in Deutschland von Beginn an. Im Interview skizziert er die Evolutionsstufen und beleuchtet die Potenziale im Vergleich mit den USA. Er rechnet mit einer Steigerung des Volumens um das Fünffache in den nächsten 3-4 Jahren.



Ihr Gordon Rose



Gordon Rose

Leitung ETF Produkt-
management & Service
Deka Investment GmbH

Interview

Jan Altmann, 4asset-management

„ETF-Volumen steigt um das Fünffache“

Jan Altmann von 4asset-management und Betreiber des Suchportals www.eeetf.com über die Entwicklungslinien der Zukunft. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Saisonalität: Sell in May and go away?

Kommt die Sommerpause an den Märkten? Funktioniert die alte Faustregel noch? →

Zahl des Tages

Deka ETF Assets under Management

10 Mrd. Euro

Das Volumen der Deka im Bereich ETFs hat jüngst die Hürde von 10 Mrd. Euro überschritten. →

ETF-Monitor

Vive la France

-2 Prozent

Der Ölpreis sackte im Verlauf des Monats April deutlich ab. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater

Volkswirtschaftliche Prognosen

Politische Hürden werden genommen.

Dass nach Österreich und den Niederlanden auch Frankreich gegen die Populisten votiert sorgt für Erleichterung an den Märkten. →

„ETF-Volumen steigt um das Fünffache“



Jan Altmann von 4asset-management ist als Berater und als Trainer für die ETF-Branche unterwegs. Er betreibt auch ein Suchportal für ETFs unter www.eetf.com. Im Interview erläutert er die Entwicklungslinien für die Zukunft.

Sie beschäftigen sich schon seit der Einführung der ETFs in Europa im Jahre 2000 intensiv mit diesen Fonds. Was waren die Meilensteine, die maßgeblich zum Erfolg der ETFs beigetragen haben?

Natürlich muss man zunächst die bekannten Produkteigenschaften nennen: der einfache Zugang zu Anlageklassen, die gute Handelbarkeit und die geringen Kosten. Aber das erklärt nicht alles. Es gab eine Reihe von Meilensteinen in der Entwicklung, die das rasante Wachstum beförderten. Zunächst wurde zu Beginn in Deutschland mit Indexchange, der HypoVereinsbank-Tochter, ein Anbieter geschaffen, der sich voll auf ETFs konzentrierte. 2005 kamen die ersten Dividenden-ETFs auf den Markt, die bei institutionellen und privaten Anlegern äußerst beliebt wurden. 2006 wurde Indexchange dann von iShares, der Barclays Tochter, übernommen, was wie ein Signal für mehr ausländisches Engagement auf dem deutschen Markt war. Im gleichen Jahr hielt die Deutsche Bank in einem zweiten Anlauf mit swapbasierten ETFs dagegen. Die sind zwar heute durch die physische Replikation weitgehend verdrängt, aber sie sind auch nicht das Teufelszeug, zu dem sie vielfach erklärt wurden. Durch sie konnten die Deutsche Bank, aber auch Lyxor damals in kurzer Zeit die Zahl der Produkte enorm steigern.

Dann kam ja 2007 die Finanzkrise. Obwohl die Kurse kräftig fielen, mithin auch die der ETFs, profitierte diese. Warum?

Die ETFs bestanden damals ihren Liquiditätstest. Es gab keinen Vorfall, bei dem man die Fonds nicht handeln konnte. Das schuf großes Vertrauen vor allem bei den Institutionellen, die bekanntlich große Volumina bewegen. Entsprechend stieg das Mittelaufkommen sprunghaft.

Das lief meist ohne Beteiligung privater Anleger. Was brachte da den Schub?

ETFs wurden zu strategischen, eher langfristigen Investments. Das waren in den vergangenen vier Jahren die Sparpläne, die von den Online-Banken vorangebracht wurden. Privatanleger konnten schon mit kleinen monatlichen Summen langfristig Vermögen aufbauen, und das zu deutlich weniger Kosten als bisher im klassischen Fondsgeschäft.

Wo steht die Branche jetzt? Sind ETFs, was ja schon früh vorausgesagt wurde, inzwischen ein Massenprodukt, das jeder hat?

In Amerika ist das schon so. Dort wird rund die Hälfte aller Fonds passiv gemanagt, davon die Hälfte in ETFs. In Europa sind wir davon noch weit entfernt. Verglichen mit den aktiven Produkten entfallen nicht mal zehn Prozent des gesamten Fondsvolumens auf ETFs. Das ist die schlechte Nachricht. Die gute ist: Das Potenzial ist riesig.

Wird das durch die zahlreichen neuen Produkte im Bereich Smart Beta vorangetrieben?

Das sehe ich nicht. Gut, die ersten Smart-Beta Fonds haben wir ja schon vor mehr als zehn Jahren mit den Dividendenfonds erlebt, und dieser Bereich läuft hervorragend. Aber die neuen Produkte betrachte ich eher als Ersatz für aktives Management. Bei denen lassen sich Rendite und Risiko nur schwer einschätzen. Die muss man genau so intensiv analysieren wie aktive Fonds. Viele wollen das nicht oder können es auch nicht, wenn ich an die Privaten denke.



Welches Potenzial sehen Sie bei den Privatanlegern?

Die Sparpläne waren der Anfang. Die Anleger nutzen verstärkt auch darüber hinaus ETFs, und zwar überwiegend sehr konservativ mit Standardprodukten. Ich sehe zwei Haupttrends. Zum einen ist es die Digitalisierung, die es privaten Anlegern leichter macht Portfolios je nach Risikobereitschaft zu gestalten – mit digital unterstützter Beratung und digitaler Vermögensverwaltung. Zum anderen ist es die neue Finanzmarkttrichtlinie MiFid 2. Die verpflichtet die Finanzdienstleister zur neutralen Auswahl von Produkten und zur Kostentransparenz. Wie soll das gehen bei 17 000 Publikumsfonds, die sich kaum unterscheiden? Ich rechne damit, dass dann einfach ETFs genommen werden. Da macht man weniger Fehler. Das sollte die Branche ganz schön durchschütteln. Das wird ETFs stark begünstigen.

Bedeutet das grüne Licht für die vielen Start-up-Fin-Tech-Unternehmen, die mit Robo-Advisory punkten wollen?

Die Chance, bei den Privatanlegern in kurzer Zeit eine neue Marke zu etablieren, ist äußerst gering, vielleicht nicht mal vorhanden. Warum soll ein Anleger sein Geld einer Firma anvertrauen, die gerade ein Jahr auf dem Markt ist? Deswegen erhalten die Robo-Advisor-Firmen auch nur relativ geringe Summen, sozusagen als Testfahrt. Erst bei der nächsten Krise wird sich zudem zeigen, was diese Angebote wert sind. Ich denke, dass diese neuen Konzepte nur im Verbund mit starken, vertrauenswürdigen Marken zum Erfolg kommen, zum Beispiel bei den Online-Banken. Das zeigt sich auch in Amerika. Dort ist der Personal Advisor Service von Vanguard bei weitem am erfolgreichsten.

ETFs punkten durch ihre niedrigen Gebühren, die in den letzten Jahren mehrfach gesenkt wurden. Lohnt es sich einzelne Fonds genau zu analysieren, auf die Abbildungsqualität und längerfristi-

ge Performanceunterschiede zu achten, frei nach dem Motto: Billiger ist nicht unbedingt besser?

Das mag im Einzelfall so sein, aber generell sage ich: Billiger ist langfristig immer besser. Bei den großen Indizes mit hoher Liquidität machen alle Anbieter einen guten Job. Da können die Privatanleger die Managementgebühren durchaus als Signal für niedrige Kosten nehmen. Professionelle Anleger dürfen gerne in teure Einzelanalysen investieren. Vielfach wird da heute kaum noch Mehrwert generiert.

Sie betreiben ja eigene Fondsplattformen, zum Beispiel eine ETF-Suchmaschine unter dem schönen Namen EEETF.com. Was bietet die?

Wir bieten eine Suchmaschine, die ist einzigartig, die gibt es auf anderen Portalen so nicht. Anleger können entweder mit einfachen Begriffen den richtigen ETF finden, geben Sie mal „Aktien physisch Brasilien“ ein, oder „Staatsanleihen kurze Laufzeit physisch“. Dann können Sie Kosten und Liquidität vergleichen. Ebenso können Anleger für unser Musterdepot die richtigen ETFs schnell finden und auch gleich ein Depot aufmachen. EEETF.com wird rege genutzt, von Privaten und Profis.

Die nächsten zehn Jahre bei den ETFs – was erwartet uns?

Wir müssen nicht zehn Jahre lang warten. Das geht alles schneller. In nur drei bis vier Jahren wird das Volumen der ETFs von jetzt rund 600 Milliarden Euro in Europa um das Vier- ja Fünffache steigen. Es wird zudem einen massiven Umbruch in den Vertriebskanälen geben. Jeder Finanzdienstleister wird ETFs, aber auch verstärkt klassische Indexfonds im Angebot haben. Ich erwarte, dass klassische Indexfonds, die anders als ETFs nicht ständig an der Börse gehandelt werden, aber ebenso kostengünstig wie diese sind, auch in Deutschland einen Boom erleben.

Saisonalität: Sell in May and go away?



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Faustregeln an der Börse sind beliebt, aber funktionieren nicht immer. Dennoch trifft ihre Kernaussage häufig zu. Der schöne Spruch „Sell in May and go away“ gehört dazu. Dahinter steht die Erfahrung, dass die Märkte meist im Sommer nicht so gut laufen, so dass man sie am besten vermeidet.

Zu dieser Saisonalität an der Börse gibt es viele statistische Untersuchungen, zum Beispiel für den DAX, der sich meist volatil zeigt als andere Indizes. Bis zur Finanzkrise galt danach der Mai als leicht negativ. Deutliche Rückschläge von 0,3 Prozent brachten der August und 1,5 Prozent der September. Das hat sich seit der Finanzkrise geändert. Jetzt sind es der Juni und der August mit einem durchschnittlichen Minus von zwei Prozent, während der Mai ein Plus von einem Prozent ausweist und der September leicht positiv ist. Der Oktober, dem der Ruf eines Crashmonats anhaftet, ist dagegen statistisch klar positiv mit Gewinnen von ein bis zwei Prozent. Also gilt noch die Regel: Verkaufen Anfang Mai und Wiedereinsteigen Anfang Oktober?

Schaut man sich die einzelnen Jahre an, stellt sich das Bild differenzierter dar. 2009 konnte man von Mai bis Oktober 15 Prozent verdienen. 2011 wäre dem Anleger viel erspart geblieben, denn der August-Crash brachte einen Sommergebiet von fast 30 Prozent. 2015 gab es wieder eine Verlustperiode von 15 Prozent. Wer 2014 im Sommer aus dem Markt war, hatte kaum etwas verpasst, geriet aber beim Wiedereinstieg im Oktober erst mal in einen Abwärtsstrudel.

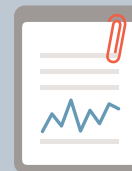
Die Beispiele zeigen, dass ein statistisches Mittel nicht unbedingt als Regel taugt. Institutionelle Anleger richten sich denn auch nicht nach Faustregeln, sondern praktizieren ein ordentliches Risikomanagement, das immer schrittweise je nach Signallage ausgeübt wird. Scheint es gefährlich zu werden, reduzieren sie ihr Engagement oder sichern es ab. Versprechen die Signale Besserung wird wieder mehr Gas gegeben. Einfach fünf Monate aus dem Markt gehen und dann alles auf einmal wiederkaufen, kommt wegen der riesigen Volumina ohnehin nicht in Frage.

Zudem sind für viele Investoren, ob institutionell oder privat, die Ausschüttungen der Aktiengesellschaften wichtig. Mai und Juni ist Hochsaison für Dividenden. Wer die Aktien oder entsprechende ETFs in dieser Zeit nicht im Depot hat, geht leer aus. Bei einer Dividendenrendite von durchschnittlich zwei bis drei Prozent tut das weh. Zudem fragt sich, was passiert mit dem Cash in diesen fünf Monaten? Zinsen gibt es kaum noch, und oft sind die Zinsen sogar negativ. Das war früher mal anders, aber zurzeit ist Cash nur hilfreich, wenn man sich dadurch von heftigen Krisen abkoppeln kann.

Für die Privatanleger ist es deutlich schwieriger, allein schon wegen der höheren Handelskosten, die im Normalfall bei Hin- und Her insgesamt ein Prozent ausmachen. Auf Dividenden bauen sie auch gerne, so dass sie nicht gerade zu Beginn der Saison aussteigen wollen. Die saisonalen Schwankungen an der Börse als Handelsmaxime nivellieren sich. Immerhin hat, wer den DAX seit Anfang 2009 einfach nur gehalten hat, 150 Prozent Gewinn erzielt.

In diesem Jahr mit den vielen neuen Rekorden ist die Skepsis besonders groß, ob das so weiterlaufen kann. Gut so! Skepsis ist selten der Auslöser eines Crashes, aber natürlich jederzeit für Korrekturen gut. Die sind immer wieder erwünscht. Aktuell bleibt festzuhalten, dass die Konjunktur in Europa an Fahrt gewinnt, die Unternehmensgewinne weiterhin steigen, das niedrige Zinsumfeld für Aktien spricht. Wer sich trotzdem unbehaglich fühlt, sollte sein Depot durchforsten, was da schon als ausgereizt zu sein scheint und sich überlegen, ob er Teilgewinne realisiert. Die entlasten psychologisch ungemein. Kracht es, ist der Investor nicht so stark dabei, läuft es weiter aufwärts, profitiert er immer noch zum Teil. Schließlich kann er die realisierten Gewinne nutzen und neue vielversprechende Investments ins Auge fassen.

Vive la France



Der April ist ja bekannt für seine Wetterwendigkeit. Davon war aber an der Börse wenig zu spüren. Nach einer Delle Ende März/Anfang April zogen die Kurse schon im Vorfeld des ersten Wahlgangs der französischen Präsidentschaftswahlen leicht nach oben, um danach mit dem guten Abschneiden Macrons kräftig zuzulegen. So kletterten die großen Indizes vom DAX über den Dow, Nikkei bis zum MSCI World jeweils um rund ein Prozent. Die Small und Mid Caps sowie die Tech-Werte konnten es besser. Der SDAX schaffte sogar fast sechs Prozent, der MDAX immerhin noch drei, während Nasdaq und TechDax mit 2,3 Prozent die Standardindizes ebenfalls übertrafen.

Schwächen zeigte vor allem der Ölpreis, der zwei Prozent verlor. Bei den Edelmetallen gab es ein gemischtes Bild. Während Silber mehr als fünf Prozent absackte, legte der Goldpreis per saldo im April um 1,5 Prozent zu – allerdings nach heftigem Auf und Ab. In der Spitze stieg er auf fast 1290 Dollar, um dann wieder auf 1220 Dollar zurückzufallen. Hoffnungen auf einen echten Aufbruch waren schnell wieder verfliegen.

Bei den ETFs war eine Reihe von Länder- und Branchenindizes an der Spitze. So schafften ETFs auf Spanien, Polen, Mexiko sowie die Türkei nach dem Verfassungsreferendum zweistellige Gewinne bis zu 14 Prozent. Bei den europäischen Branchen waren es die breiten Indizes auf die Bereiche Technologie, Industriegüter und Gesundheit, die die Zehn-Prozent-Marke überstiegen. Hier kam auch der schon erwähnte Boom bei den Small Caps zum Tragen.

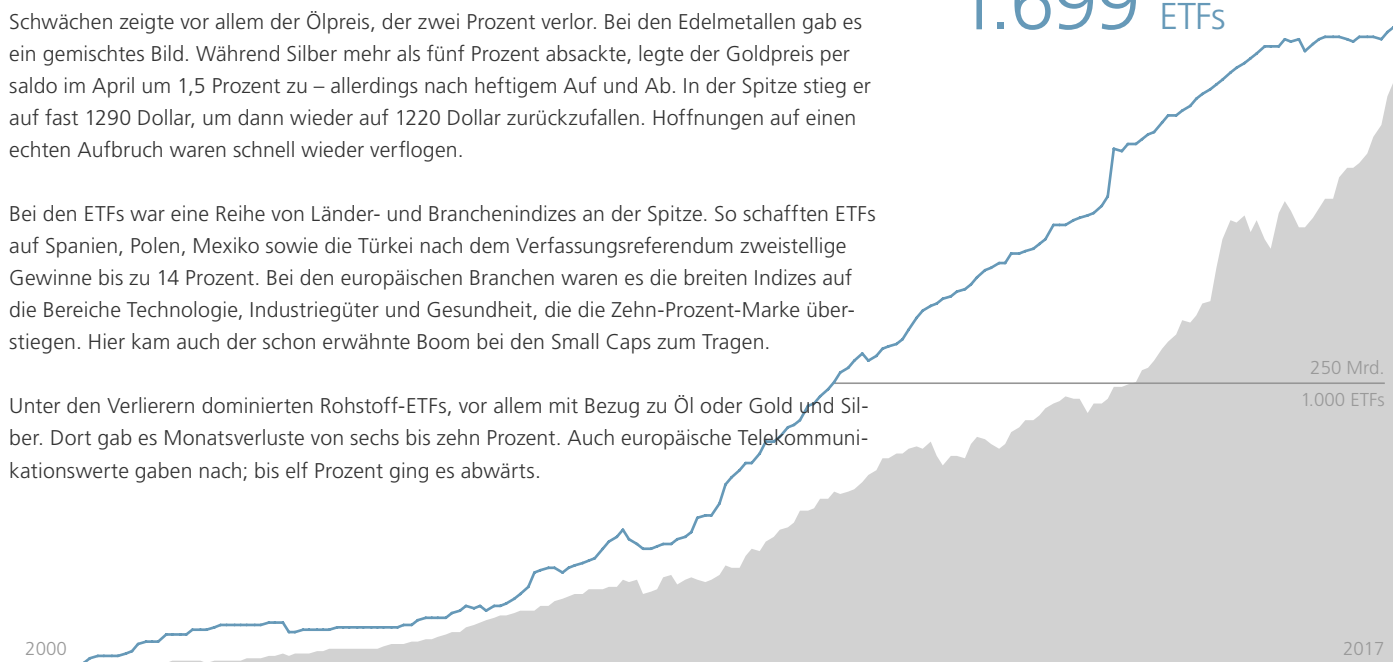
Unter den Verlierern dominierten Rohstoff-ETFs, vor allem mit Bezug zu Öl oder Gold und Silber. Dort gab es Monatsverluste von sechs bis zehn Prozent. Auch europäische Telekommunikationswerte gaben nach; bis elf Prozent ging es abwärts.

ETF Markt – AuM 0,9% ▲

606,4 MRD.

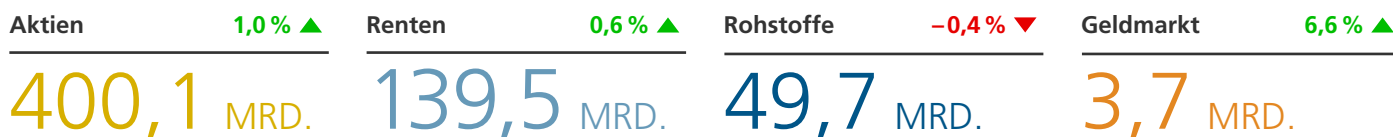
ETF Markt – Produkte 0,7% ▲

1.699 ETFs

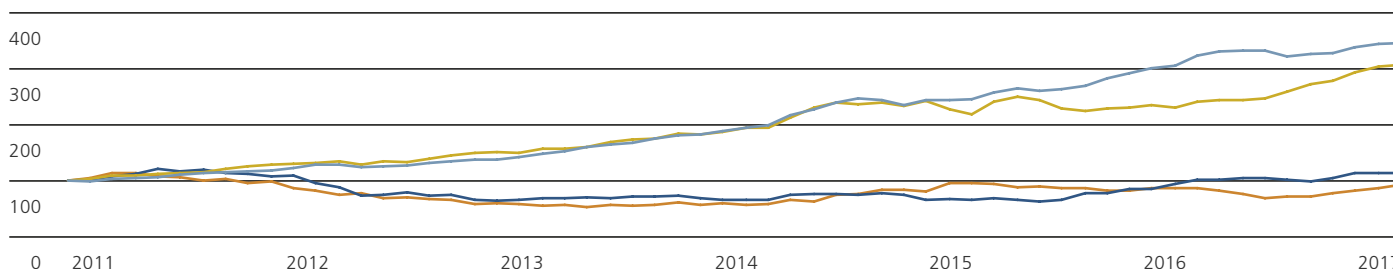


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

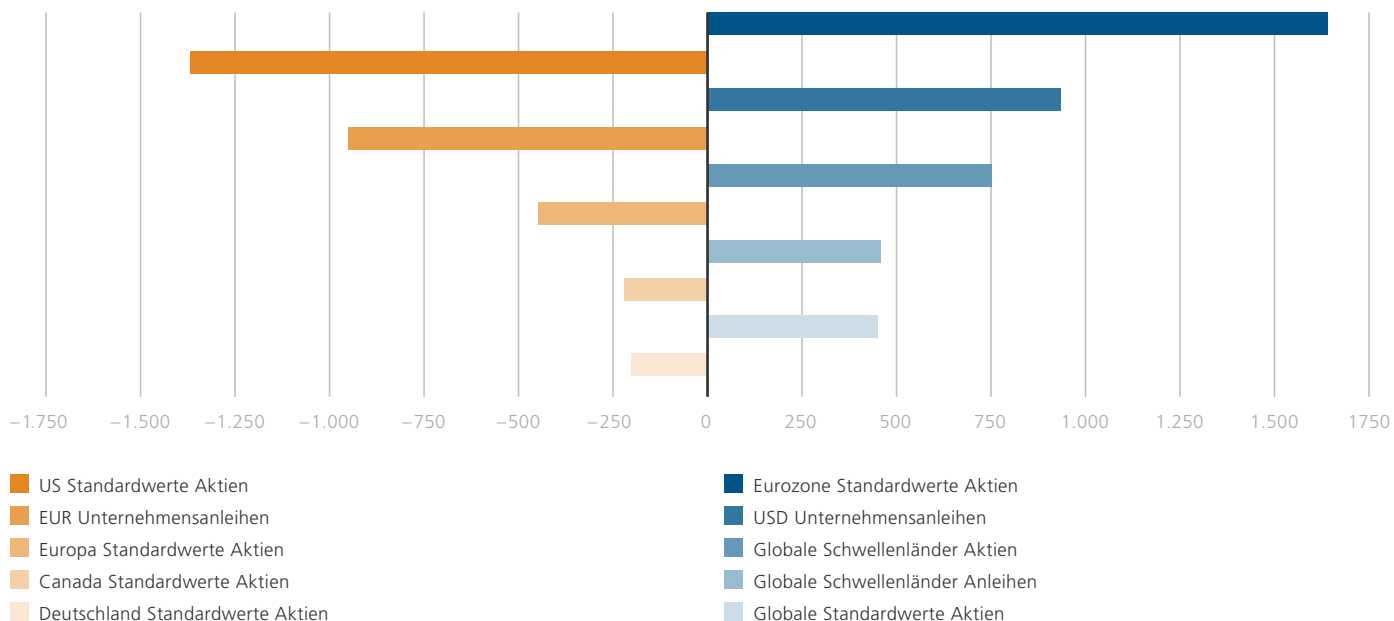


Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

US Standardwerte Aktien

-1,36 MRD.

EUR Unternehmensanleihen

-950,1 MIO.

Eurozone Standardwerte Aktien

+1,64 MRD.

USD Unternehmensanleihen

+936 MIO.

Auf der Verliererseite wurde deutlich, dass so mancher Investor vorsichtiger agierte bei dem was gut gelaufen ist und als ausgereizt gilt. So verloren US-Standardwerte 1,4 Milliarden Euro. Euro-Unternehmensanleihen mussten auf 950,2 Millionen Euro verzichten. Offenbar bereiten sich Investoren auf eine Politikwende der EZB vor, die ja bisher auf der Käuferseite war. Wenig gefragt waren auch europäische Standardaktien, also inklusive Großbritannien und der Schweiz, ein Mittelverlust von 447,3 Millionen Euro. Auch den deutschen Aktien wurde nach den neuen Rekorden weniger Potenzial zugestanden. Die Flows verringerten sich um 203,3 Millionen Euro.

Heruntergebrochen auf die unterschiedlichen Fondskategorien zeigte sich, dass die Standardaktien der Eurozone mehr Vertrauen genießen. Das korrespondierte mit den besseren Wirtschaftsdaten. So gab es für die Standardwerte 1,6 Milliarden Euro mehr an Nettomitteln. US-Dollar-Unternehmensanleihen attrahierten in April 936,3 Millionen Euro. Emerging-Markets-Aktien legten um 753 Millionen Euro zu, gefolgt von Anleihen dieser Länder mit 459,8 Millionen Euro. Immerhin gab es bei den Schwellenländeranleihen noch ein paar Renditepunkte zu verdienen. Globale Standardwerte waren ebenfalls gesucht, ein Plus von 452 Millionen Euro.

Marktkommentar: Sell on good news?

Nach all den Rekorden der vergangenen Wochen machte sich also mehr Vorsicht an den Märkten breit. Kurzfristig hatten die Investoren Ende April die Stichwahl bei den Präsidentschaftswahlen in Frankreich im Blick, was zunächst noch für weiter steigende Kurse gut war. So mancher bereitete sich schon mal auf den Ausgang mit einem Sieg Macrons vor und beherrschte die alte Erkenntnis: Sell on good news. Zudem gilt ja die Periode ab Mai bis in den Sommer hinein als schwierig. Doch keine Bange: „Verschnaufen nach so kräftigem Anstieg ist hochwillkommen“, kommentiert ein alter Börsenhase.



Verschnaufen nach so kräftigem Anstieg ist hochwillkommen.

Politische Hürden werden genommen.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Es ist geschafft: Der Deutsche Aktienindex DAX hat ein neues Allzeithoch erreicht. Der Grund: Erleichterung bei den Finanzmarktteilnehmern. Denn in diesem von politischen Risiken übersäten Frühjahr sind wichtige Hürden genommen worden. Die Euro-kritischen Parteien haben sich bei den Wahlen in den Niederlanden und in Frankreich nicht durchgesetzt. Überdies nimmt US-Präsident Trump Schritt für Schritt Abstand von seinen extremsten Plänen. Zudem hat er durch den Kompromiss mit dem US-Kongress über den laufenden Haushalt die Schließung öffentlicher Einrichtungen vermieden. Es ist von politischer Seite also nicht so schlimm gekommen, wie man hätte befürchten können, sodass die Finanzmarktteilnehmer verständlicherweise erleichtert durchatmen.

Sicherlich werden die nächsten Wahlen kommen, und bei Weitem nicht alle Unsicherheiten seitens der US-Regierung sind vom Tisch. Aber Unternehmen, Zentralbanken und Märkte können sich zunächst einmal den fundamentalen makroökonomischen Grundtendenzen zuwenden. Dabei mag man zu Recht konstatieren, dass die Stimmungsindikatoren den harten realwirtschaftlichen Daten nach oben weggelaufen sind. So dynamisch, wie diese es signalisieren, ist das globale Wachstum mit rund 3,5 % definitiv nicht. Aber die konjunkturelle Expansion hat eine hinreichende Substanz und Stabilität. Zu ihren Gunsten ist zudem festzuhalten, dass es über die großen Wirtschaftsräume hinweg recht symmetrisch aufwärts geht.

Vor diesem Hintergrund geraten die Notenbanken und ihr Ausstieg aus der langjährigen ultra-expansiven Geldpolitik in den Fokus. Die amerikanische Fed wird 2017 noch zwei Zinserhöhungen folgen lassen, bevor sie damit beginnt, die vollständigen Reinvestitionen fällig gewordener Anleihen zurückzuführen. Dies hat die Fed jüngst deutlich früher angekündigt als es die Märkte erwartet hatten. Die Europäische Zentralbank wird wohl im Herbst die wunschgemäß erhöhten, aber immer noch deutlich unter ihrem Ziel liegenden Inflationsraten zum Anlass nehmen, um über ihre Pläne zur Rückführung der Wertpapierkäufe („Tapering“) zu informieren. Erste Zinserhöhungen der EZB bleiben dennoch in weiter Ferne. Zunächst einmal wird das Tapering durchgeführt, und erst in gut drei Jahren dürfte die erste Anhebung des Hauptrefinanzierungssatzes anstehen.

Kurzum: Die Finanzmärkte sehen sich einer ordentlichen konjunkturellen Dynamik gegenüber, der die Notenbanken noch längst nicht mit einer restriktiven Geldpolitik in die Quere kommen. Für Rentenmärkte sind das Perspektiven auf nur allmählich anziehende Renditen. Für Aktienmärkte bieten sich mit konstruktiven Gewinnaussichten für die Unternehmen Kurspotenziale, auch wenn es im späteren Jahresverlauf etwas holpriger werden könnte. Eine kurzzeitige Konsolidierung an den Börsen sollte ebenso überwunden werden wie jüngst die politischen Hürden.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▼ **Deutschland:** Inflation 2017: 1,8 % (bisher: 2,0 %).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 1,8 % (bisher 1,7 %)
- ▼ **USA:** Inflation 2017: 2,4 % (bisher: 2,6 %); 2018: 2,6 % (bis-her: 2,7 %).
- ▲ **USA:** Zeitliche Verschiebung der Leitzinserhöhungen 2017: Zinsentscheide Juni und September (bisher: September und Dezember).
- ▲ Aufwärtsrevision der Wachstumsprognosen für China, Mexiko und Südkorea.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Ende gut, alles gut. Nach einem verhaselten Start in das Jahr 2017 hat die deutsche Konjunktur im Verlauf des ersten Quartals kräftig an Fahrt aufgenommen. Der private Konsum dürfte dabei das solide Fundament gebildet haben. Auch das Exportwachstum sollte im Zuge der sich belebenden Weltkonjunktur leicht angezogen haben. Die bedeutendsten Impulse kommen von der Investitionstätigkeit: Das Wachstum der Ausrüstungsinvestitionen war wohl das stärkste seit Jahresfrist, die Bauinvestitionen legten witterungsbedingt so stark wie seit Jahren nicht mehr zu. Eine große Unbekannte ist das Ausmaß der sich abzeichnenden Aufwärtsrevision für das vergangene Jahr. Diese könnte sich spürbar auf das jahresdurchschnittliche Wachstum für 2017 auswirken.

Prognoserevision: Inflation 2017: 1,8 % (bisher: 2,0 %)

Euroland

Die Konjunktur in Euroland hat einen guten Jahresstart hingelegt. Das Bruttoinlandsprodukt stieg im ersten Quartal laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat um 0,5 % im Vergleich zum Vorquartal. Nur wenige Länder der Europäischen Währungsunion haben bisher ihre Wachstumswahlen veröffentlicht. Darunter sind die zwei Schwergewichte Frankreich und Spanien. Die spanische Wirtschaft nimmt mit einem Wachstum von 0,8 % im ersten Quartal erneut Kurs auf die Wachstumsmarke von 3 % für das Gesamtjahr. Frankreich blieb mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 0,3 % im ersten Quartal etwas hinter den Erwartungen zurück. Die Stimmungsindikatoren für Euroland deuten für das zweite Quartal eine weiterhin gute wirtschaftliche Entwicklung auf einer breiten Länderbasis an.

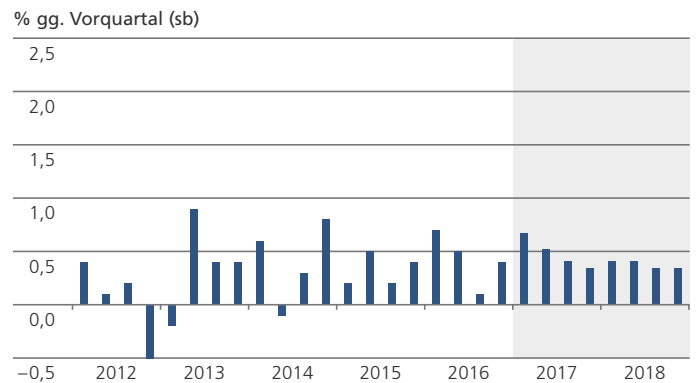
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt: 2017: 1,8 % (bisher 1,7 %)

USA

Im April musste es plötzlich mit der Vorstellung einer Steuerreform ganz schnell gehen. Was die Trump-Administration dann aber an Eckpunkten ihrer Reform vorlegte, war so dünn, dass eine Berechnung der Auswirkungen auf das Staatsdefizit oder das Wirtschaftswachstum gar nicht möglich ist. Immerhin, die Einführung einer Grenzausgleichsteuer ist wohl vom Tisch, was die Wahrscheinlichkeit eines globalen Handelskrieges verringert. Zudem ist nun die Einigung auf eine zumindest kleine, zeitlich befristete Steuerreform realistischer geworden. Den starken Stimmungsindikatoren zum Trotz war das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal sehr schwach. Gleichwohl hat die Investitionsdynamik der Unternehmen weiter zugenommen, was erfahrungsgemäß ein stärkeres Wirtschaftswachstum in der Zukunft nach sich ziehen dürfte.

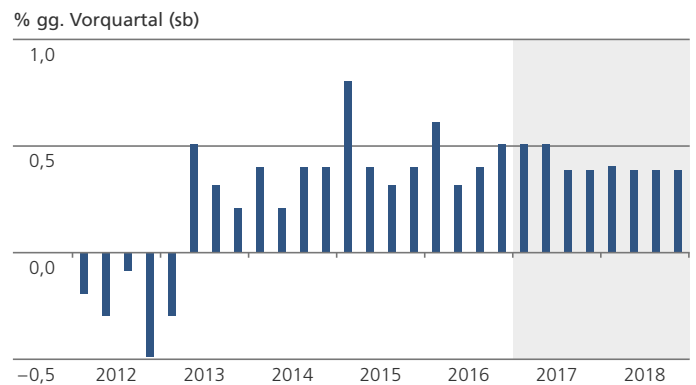
**Prognoserevision: Inflation 2017: 2,4 % (bisher: 2,6 %);
2018: 2,6 % (bisher: 2,7 %)**

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



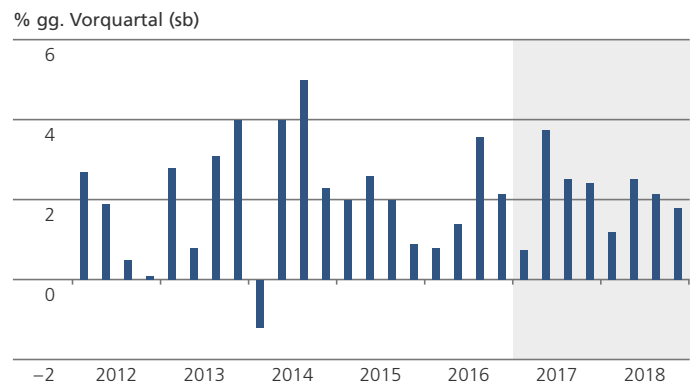
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Auf den Pressekonferenzen im März und April betonte Präsident Draghi deutlich, dass ein Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik für den EZB-Rat derzeit noch kein Thema sei. Zwar sind die Notenbanker zunehmend optimistisch, dass sich die wirtschaftliche Erholung fortsetzen wird. Sie sind sich jedoch weiterhin unsicher, wann und in welchem Ausmaß das Wirtschaftswachstum zu einer nachhaltigen Belebung des Preisauftriebs führen wird. Solange dies der Fall ist, wollen sie sich nicht auf einen bestimmten Zeitplan für die Normalisierung der Geldpolitik festlegen lassen. In den nächsten Monaten dürfte der Tonfall der EZB ähnlich defensiv bleiben. Erst im späteren Jahresverlauf erwarten wir konkretere Hinweise auf einen bevorstehenden geldpolitischen Ausstieg. Die EZB dürfte ihre Anleihekäufe im kommenden Jahr schrittweise auslaufen lassen, den Einlagensatz aber erst 2019 anheben. Vor dem Hintergrund anhaltend hoher Überschussreserven im Bankensystem sollten die EONIA- und EURIBOR-Sätze daher etwas langsamer ansteigen als derzeit von den Futures angedeutet.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Bereits nach der ersten Runde der französischen Präsidentschaftswahlen hat die Wahrnehmung politischer Risiken erheblich nachgelassen. Der daraus resultierende Aufwärtsdruck auf die Renditen von Bundesanleihen wird jedoch zum Teil durch den anhaltend expansiven Kurs der EZB ausgeglichen. Aufgrund der nur langsam zunehmenden Kerninflation dürfte sie erst im Herbst ankündigen, ihre Wertpapierkäufe im kommenden Jahr auslaufen zu lassen. Die Renditen langlaufender Bundesanleihen sollten spätestens dann etwas ansteigen. In den kürzeren Laufzeitbereichen rechnen wir mit einer langsameren Aufwärtsbewegung. Denn Leitzinserhöhungen erwarten wir erst einige Zeit nach dem Ende der quantitativen Lockerung. Zudem könnte die Bundesbank Rückflüsse aus fällig werdenden Anleihen vorzugsweise am kurzen Ende reinvestieren.

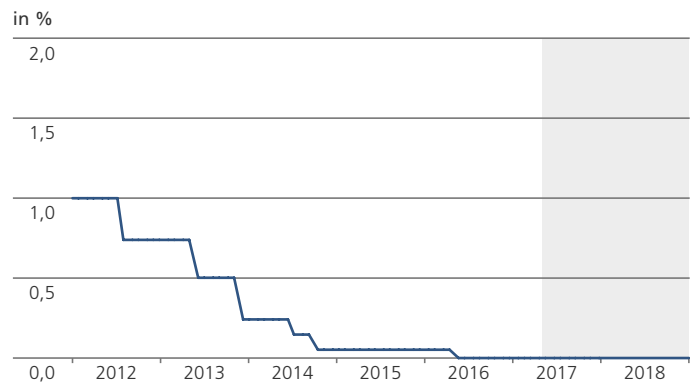
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,06 EUR-USD in den April. Er brachte dabei die Verunsicherung der Anleger im Zusammenhang mit dem ersten Wahlgang der französischen Präsidentschaftswahlen am 23. April zum Ausdruck. In den drei Wochen vor dem ersten Wahlgang waren die Befürchtungen deutlich stärker geworden, dass zwei EU-Gegner die Stichwahl in Frankreich erreichen könnten. Dies ist aber nicht eingetreten, und mit den ersten Hochrechnungen am Wahlabend machte sich die Erleichterung der Anleger an den Finanzmärkten bemerkbar. An den Devisenmärkten profitierte der Euro von dem Wahlergebnis. Er ist gegenüber dem US-Dollar sprunghaft von 1,07 EUR-USD auf 1,09 EUR-USD angestiegen. Dies ist der höchste Stand seit November 2016.

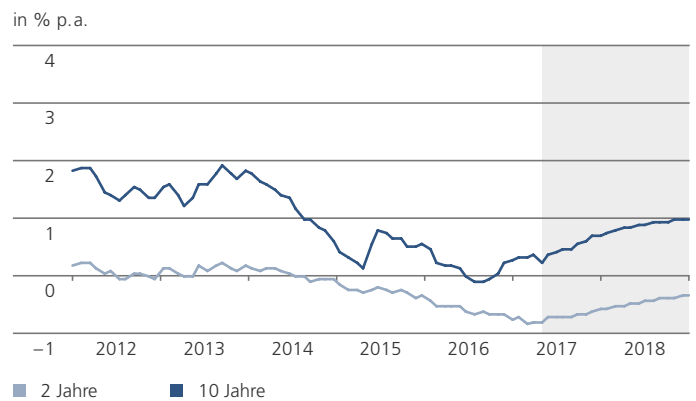
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Stimmung der Unternehmen befindet sich unverändert auf einem hohen Niveau, und die Zahlen zum ersten Quartal bestätigen, dass sich die positive Stimmung auch in den tatsächlich erzielten Umsatz- und Gewinnzahlen widerspiegelt. Denn für das abgelaufene erste Quartal berichten die Unternehmen deutliche Anstiege gegenüber dem Vorjahreszeitraum. Der Ausblick auf den weiteren Jahresverlauf stimmt ebenfalls zuversichtlich. Dabei hilft, dass die Gefahr von protektionistischen Maßnahmen, die die global aufgestellten und exportorientierten deutschen Unternehmen besonders negativ betroffen hätte, sich nicht mehr ganz so akut wie noch vor einigen Wochen darstellt. Nach den deutlichen Kursanstiegen seit Jahresanfang sind die guten Rahmenbedingungen allerdings auch in den Kursen reflektiert, sodass weitere Kursanstiege zwar durchaus denkbar sind, diesen dürften dann aber auch leichte Gewinnmitnahmen folgen. Wir bleiben zunächst unverändert im Markt investiert.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

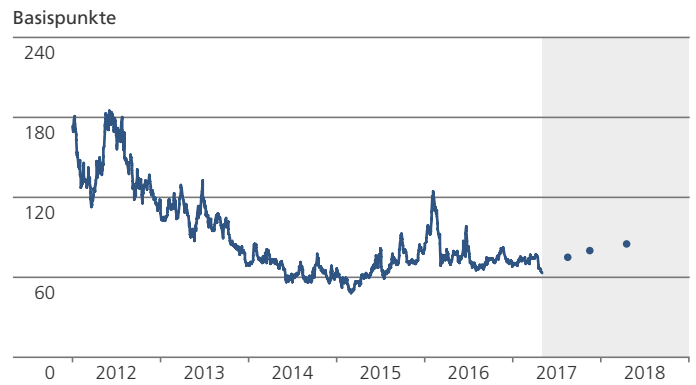
An den Kreditmärkten sind die gesunkenen Risiken von extremen politischen Szenarien mit Erleichterung aufgenommen worden. Unternehmensanleihen hatten sich zwar kaum von der zuvor gestiegenen Risikoscheu anstecken lassen und wiesen seit Jahresbeginn bei den Risikoaufschlägen einen Seitwärtstrend aus. Doch nach dem beruhigenden Wahlergebnis aus Frankreich und dem Erkenntnisgewinn, dass viele der protektionistischen Drohungen von Trump wirkungslos verpuffen, haben die Spreads nachgegeben. Auch die Anleihekäufe der EZB, wenngleich zuletzt in etwas geringerem Ausmaß, unterstützen den Markt weiterhin massiv. Die konjunkturelle Entwicklung ist ebenfalls sehr hilfreich. Sowohl die sehr gute Stimmungslage im Allgemeinen als auch die meisten Geschäftsberichte im Speziellen tragen zu dem freundlichen Umfeld bei.

Aktienmarktprognose

	08.05.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.694,55	12.500	12.500	11.800
EuroStoxx50	3.642,11	3.600	3.600	3.300
S&P 500	2.399,38	2.400	2.400	2.200
Topix	1.585,86	1.600	1.600	1.400

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



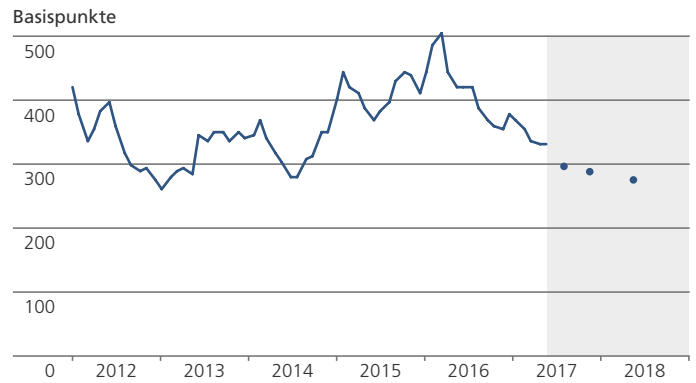
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Die gute Stimmung für Emerging Markets (EM)-Aktien und -Renten ist intakt. Das globale Wachstumsumfeld ist zwar stark genug, um Staatsfinanzen und Unternehmensergebnisse zu stützen, doch es ist nicht so stark, dass es die Zentralbanken zu einer schnelleren geldpolitischen Straffung veranlassen würde. Das Risiko eines globalen Handelskriegs hat deutlich abgenommen, nachdem US-Präsident Trump von einer Grenzausgleichsteuer abgerückt ist. Mit dem Wahlsieg Macrons in Frankreich und der Klarheit über den Referendumsausgang in der Türkei sind die politischen Risiken gesunken. Die Spannungen um das Atomwaffen- und Raketenprogramm Nordkoreas haben zwar deutlich zugenommen, doch ein militärischer Konflikt bleibt weiterhin nur ein Risikoszenario. Auch mit Blick auf die Bewertungen sehen wir noch keine Warnsignale. Währungen, Aktien und lokale Anleiherenditen sind im historischen Vergleich nicht teuer. Die Spreads von Hartwährungsanleihen sind zwar niedrig, doch selbst hier sehen wir noch Potenzial für moderate Rückgänge, denen allerdings ein erwarteter Anstieg der Renditen am US-Staatsanleihenmarkt entgegensteht.

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- **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. Mangelhafte Reformfähigkeit der süd-europäischen 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. Austrittsprozess geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **USA:** Wirtschaftspolitische Pläne der neuen US-Regierung sind politisch nur zum Teil umsetzbar. Die Maßnahmen 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 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. 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: 15 %)

- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten könnten zu einem Handelskrieg eskalieren, der die Welthandelsarchitektur nachhaltig verändern würde. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturreinbruch 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.
- Euro-kritische Kräfte in einzelnen Ländern bringen Reform- und Anpassungsprozess in Euroland zum Stillstand. Daraus resultierende Verunsicherung könnte eine Rezession und negative Finanzmarktreaktionen auslösen, die den Bankensektor erneut in eine Krise stürzen könnten.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Weitere Ausweitung der Krisen in Syrien und der Ukraine könnte den 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.
- 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

