

ETF Wertarbeit

11/17

Sehr geehrte Investoren,

ab 1. Januar 2018 tritt das Investmentsteuerreformgesetz in Kraft. Ziel des Gesetzgebers war es, die Besteuerung auf einem ähnlichen Niveau zu belassen, aber durch eine transparentere Regelung für eine Vereinfachung zu sorgen. In unserem Interview erläutert Franz Schober, Syndikus-Steuerberater der DekaBank, was sich für institutionelle und private Investoren ändert.

Crashpropheten beschwören neuerdings Gefahren, die angeblich vom Boom am ETF-Markt ausgelöst werden. Die Befürchtung der Auguren: Der ETF-Markt habe sich vom Aktienmarkt losgelöst. Wenn die vielen ETF-Anleger zeitgleich versuchen zu verkaufen, könnte der Markt zusammenbrechen. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann hinterfragt, wie fundiert diese Ängste sind.

Nach dem goldenen Oktober, der viele Rekorde brachte, halten unsere Experten ebenso wie unser Marktkommentar weitere Verschnaufpausen an den Märkten für wahrscheinlich. Die Deka-Volkswirte rechnen mit einer Phase der Ernüchterung, in welcher der wirtschaftliche Trend zwar positiv bleibt, aber die Unternehmensgewinne nicht mehr ganz so sprudeln wie zuletzt. Nach ihrer Bewertung wird trotz weltwirtschaftlicher Expansion die Volatilität zurückkehren. Das Kapitalmarktjahr 2018 dürfte daher etwas ungemütlicher und ruppiger werden, ohne dass ein Abriss erwartbar scheint.

Ihr Deka ETF Team

Interview

Franz Schober

„Einfacher und für alle gleich“

Der Syndikus-Steuerberater der DekaBank über die Auswirkungen des Investmentsteuergesetzes für die Anleger. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Die irrationale Angst vor dem ETF-Crash

Unser Kolumnist hinterfragt, ob es wirklich begründeten Anlass für die Befürchtungen gibt. →

Zahl des Tages

Arbeitslosenquote in der Eurozone

weniger als 9 Prozent

Damit fiel der Anteil der Erwerbslosen auf den niedrigsten Stand seit Januar 2009. →

ETF-Monitor

Ein goldener Oktober

+1,176 Mrd. Euro

Zufluss globaler Aktien-Standardwerte beim Nettomittelaufkommen. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

Zu schön, um wahr zu sein?

Die überwiegend positiven Signale sollten nicht darüber hinwegtäuschen, dass es nicht immer nur aufwärts gehen kann. →

„Einfacher und für alle gleich“



Mitte 2016 verabschiedet, tritt zum 1. Januar 2018 das Investmentsteuerreformgesetz (InvStRefG) in Kraft. Wie ist der ETF-Investor davon betroffen? Dazu Erläuterungen von Franz Schober, Syndikus-Steuerberater der DekaBank.

Im Prinzip werden künftig alle Fonds nach der gleichen Systematik besteuert. Dazu dient u.a. ein neues Instrument: die Vorabpauschale. Wie wirkt diese?

Wirtschaftlich betrachtet ist die Vorabpauschale eine vorweggenommene Besteuerung zukünftiger Wertsteigerungen. Die Vorabpauschale ersetzt dabei die bisher bekannte Thesaurierungsbesteuerung. Der Zufluss der Vorabpauschale erfolgt dabei jeweils am 1. Werktag des folgenden Kalenderjahres. Beim Verkauf der Fondsanteile wird sie vom tatsächlichen Veräußerungsgewinn abgezogen. Die Vorabpauschale fällt dabei auch für steuerpflichtige institutionelle Investoren an.

Werden damit ausschüttende und thesaurierende ETFs gleich behandelt?

Vom Grundsatz her ja. Psychologisch könnte es für ausschüttende Fonds einen Vorteil geben. Bei diesen wird die entsprechende Steuerlast direkt im Rahmen der Ausschüttung beglichen. Beim thesaurierenden Fonds hingegen wird die Steuer auf die Vorabpauschale vom Kundenkonto beglichen – allerdings nur, wenn der Kunde seinen Freistellungsauftrag (801 Euro für Ledige und 1.602 Euro bei Verheirateten) ausgeschöpft hat oder keinen Freistellungsauftrag eingereicht hat.

Ist es also egal, welchen Fondstyp der Anleger wählt?

Aus rein steuerlicher Sicht macht es keinen Unterschied mehr, ob man einen thesaurierenden oder ausschüttenden Fonds wählt.

Und was ist mit den Sparplänen?

Die werden steuerlich wie Einmalanlagen behandelt. Die Vorabpauschale ist allerdings bei unterjährigen Käufen nicht in voller Höhe, sondern nur anteilig zu versteuern.

Von welchen Grundgedanken hat sich der Gesetzgeber leiten lassen?

Der Gesetzgeber wollte eine Vereinfachung der steuerlichen Systematik erreichen und europarechtliche Bedenken ausräumen. Die Reform betrifft gleichermaßen private wie institutionelle Anleger. Ziel war die steuerliche Belastung der Anleger auf dem bisherigen Niveau zu belassen. Insbesondere im Bereich der Publikums-Investmentfonds sollte es nach den neuen Regelungen für den Anleger deutlich einfacher werden, die Höhe seiner steuerpflichtigen Erträge nachvollziehen zu können.

Bei der Ermittlung von Aktiengewinnen konnte der betriebliche Anleger bisher einige Vorteile geltend machen. Wie ist das künftig?

Die bisherige Ermittlung des Aktiengewinns entfällt. Dafür werden unter bestimmten Voraussetzungen Steuerfreistellungen beim Anleger gewährt. Dies bedeutet, dass der betriebliche Anleger nicht die volle Ausschüttung (bzw. die Vorabpauschale oder den Veräußerungsgewinn) versteuern muss, sondern lediglich einen Anteil in Höhe von 20 Prozent, wenn zum Beispiel eine Kapitalgesellschaft in Aktienfonds investiert. Mit anderen Worten: 80 Prozent der gesamten Ertragszuweisung an den Anleger werden also steuerlich freigestellt. Diese Freistellung gilt für die komplette Ertragszuweisung. Für natürliche Personen, die ihre Anteile im Betriebsvermögen halten, gilt eine Freistellung in Höhe von 60 Prozent. Die hälftige Freistellung erhalten die Anleger bei einem Investment in Mischfonds. In einem steuerlichen Sinne spricht man dann von Aktienfonds, wenn der Fonds fortlaufend zu



min. 51 Prozent in Aktien investiert hat. Um sich als Mischfonds zu klassifizieren, fordert der Gesetzgeber ein Investment des Fonds zu 25 Prozent in Aktien. Die Freistellungen dienen dazu die Belastungswirkung auf inländische Dividendenerträge und den Wegfall des Aktiengewinns, sowie die Nichtanrechnungsfähigkeit von ausländischen Quellensteuern zu kompensieren.

Was ist mit institutionellen Anlegern, die steuerbefreit sind, also Stiftungen und kirchliche Einrichtungen?

Bei steuerbefreiten Institutionen soll der steuerliche Status-Quo erhalten bleiben, das heißt, diese sollen weiterhin nicht mit Steuern belastet werden, sofern bestimmte Voraussetzungen erfüllt werden. So können mildtätige Stiftungen oder kirchliche Einrichtungen ab 2018 einen entsprechenden Erstattungsantrag bei der Fondsgesellschaft stellen.

Privatanleger, die ihre Fondsanteile vor dem 1. Januar 2009 gekauft haben, also vor Einführung der Abgeltungsteuer, konnten bisher davon ausgehen, dass Veräußerungsgewinne steuerfrei bleiben. Dieser Bestandschutz wird aufgehoben. Was gilt nun?

Die Steuerfreiheit für Gewinne, die bis zum 31. Dezember 2017 aufgelaufen sind, besteht auch weiterhin. Veräußerungsgewinne, die zusätzlich zu den bereits gedanklich erwirtschafteten Gewinnen hinzukommen, unterliegen vom Grundsatz her ab 2018 der Besteuerung mit Abgeltungsteuer. Um dem Gedanken des Vertrauensschutzes gerecht zu werden, gewährt der Gesetzgeber allerdings einen Freibetrag in Höhe von 100.000 Euro. Diesen Freibetrag können die Anleger im Rahmen ihrer Veranlagung geltend machen.

Also kein Handlungsbedarf für Altfälle?

Genau, aus steuerlicher Sicht besteht in 2017 hinsichtlich der Alt-Anteile kein Handlungsbedarf.

Müssen die Produkte der DeKa-ETFs geändert werden?

Nein, das war bisher im ETF-Bereich nicht nötig. Die erforderlichen Aktienquoten um die erwähnten Teilfreistellungen zu erreichen, werden alle eingehalten. Und grundsätzlich geht dabei die Produktkonzeption vor, das heißt, Anpassungen wegen der Investmentsteuerreform werden nur dann vorgenommen, wenn die Produktidee nicht konterkariert wird.

Die irrationale Angst vor dem ETF-Crash



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Kaum feiert der Aktienmarkt neue Rekorde, nehmen die Warnungen vor einem Crash wieder zu. Diese finden offene Ohren bei ängstlichen Anlegern, denn wer dicke Gewinne hat, weiß dass diese nur Buchgewinne sind, die schnell wieder weg sein können.

Dieses Phänomen ist nicht ungewöhnlich, egal ob nun der Markt überbewertet ist oder nicht. Regelmäßig werden solche Gefahren beschworen. Neu ist diesmal jedoch, dass die „Crashpropheten“ einen neuen Auslöser ausgemacht haben wollen: den Boom am ETF-Markt. Ihr Argument: Weil immer mehr Anleger ETFs kaufen, bricht der Markt zusammen, wenn plötzlich alle wieder verkaufen wollen. Aus einer Korrektur würde sofort ein Crash, ein Kurssturz ins Bodenlose. Wie groß ist diese Gefahr wirklich?

Um hier intellektuelle Trennschärfe walten zu lassen, muss man zunächst klar sagen: Der massive Wunsch zu verkaufen, ist der eigentliche Auslöser eines Crashes. Der hat erst einmal nichts mit der Nutzung von ETFs zu tun. Man kann argumentieren, dass ETFs bequem handelbar sind und deshalb die Verkaufsbereitschaft erhöhen. Das wäre besonders gefährlich, so hört man als Argument, weil sich der boomende ETF-Markt vom Aktienmarkt völlig abgelöst habe.

Das ist ein Irrtum. Denn die Aktien sind ja im Sondervermögen. Es gibt kaum ein Instrument, das so eng mit dem Underlying, wie es im Finanzjargon heißt, also mit dem Basiswert verbunden ist, wie ein physisch replizierender ETF. Letztlich sind ETFs immer nur so liquide wie die Basiswerte. Hätten die Anleger, die massiv verkaufen wollen, keine ETFs sondern nur direkt die Basiswerte, würde der Markt genauso unter Druck geraten wie mit ETFs, in bestimmten Situationen vielleicht sogar noch stärker.

Um das abzuklären, muss man sich mit der Handelstechnik von ETFs befassen, was die meisten Crash-Auguren nicht tun, weil sie diese nicht nachvollziehen können. Physische ETFs werden auf zweierlei Weise gehandelt, an der Börse und am Sekundärmarkt durch Market Maker. Diese helfen dabei, dass es für Verkäufer auch Käufer gibt und umgekehrt. Sie sorgen so für Liquidität und einen Marktausgleich, ohne dass das Underlying unmittelbar davon betroffen ist. Erst wenn das nicht reicht, geben sie ETF-Anteile an die Fondsgesellschaft zurück und erhalten dafür Aktienkörbe. Das nennt man „Redemption“. Neue ETF-Anteile erhalten sie gegen

Aktienkörbe. Das heißt im Jargon „Creation“. Diese Handelstechnik verzahnt ETFs und Basiswerte eng mit einander und hat sich als äußerst robust erwiesen. Der Prozess von Creation und Redemption hält Preissprünge auch bei größeren Transaktionen in engen Grenzen.

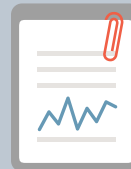
Natürlich weiten sich in Extremsituationen die Spreads, die Abstände zwischen Kauf- und Verkaufspreisen, deutlich aus. Das ist zwangsläufig, weil die Market Maker ein erhöhtes Risiko eingehen. Aber die Wahrscheinlichkeit, dass man in Stresssituationen auch verkaufen kann, ist hoch. Das hat sich klar in der Finanzkrise 2008 bewährt. ETFs waren immer handelbar. Genau mit dieser Erfahrung begann damals der ETF-Boom bei den institutionellen Anlegern, die Sicherheit und Handelbarkeit schätzen lernten. In bestimmten Fällen sind die ETFs sogar leichter handelbar als die einzelnen Basiswerte, so zum Beispiel bei wenig liquiden Unternehmensanleihen.

Außerdem sollte man sich die Größenordnungen klar machen. Trotz aller Rekordmeldungen ist der Anteil der ETFs am Gesamtmarkt klein. Weltweit repräsentieren Indexfonds nur fünf Prozent des gesamten Aktienmarktes. Hier in Deutschland machen sie gerade 15 Prozent des gesamten Fondsmarktes aus, in den USA sind es immerhin schon 30 Prozent. Das ist keine dominante Position. Auch herkömmliche Aktienfonds würden übrigens unter Druck geraten, wenn Anleger sie massiv verkaufen. Das scheint aber keinem Sorge zu bereiten.

Schließlich stellt sich die Frage, wie groß die Verkaufsabsicht in heftigen Korrekturphasen wirklich ist. Viele institutionelle Investoren nutzen ETFs als strategische Allokation. Sie stellen sich weltweit breit mit unterschiedlichen Anlageklassen auf. Sie kaufen hochliquide Standard-ETFs, ergänzt durch einige Spezialitäten. Sie hoffen so, Schwankungen einzelner Märkte besser abfangen zu können. Sie praktizieren in der Regel Buy-and-Hold, nutzen aber in unsicheren Phasen auch Absicherungsinstrumente oder verringern die taktische Allokation einzelner Anlageklassen.

So gesehen, spricht einiges dafür dass ETFs sogar die Stabilität von Märkten erhöhen. Wer will, darf also gerne vor einem Crash Angst haben, der nach aller Börsenerfahrung auch überraschend kommen kann. Angst vor ETFs als Crashauslöser muss er nicht haben.

Ein goldener Oktober



Obwohl der Oktober den Ruf hat, besonders crashgefährdet zu sein, war davon in diesem Jahr nicht mal ein Hauch zu spüren. Im Gegenteil: Es wurde ein goldener Oktober mit neuen Rekorden an den Aktienbörsen und entsprechend auch bei den ETFs.

Am stärksten gewann der Nikkei 225, der die Unsicherheit über die Bedrohung durch Nordkorea abschüttelte und sich auf die guten Wachstumszahlen der Abenomics konzentrierte. Das war einen Gewinn von 8,1 Prozent wert. 4,3 Prozent legte der Dow Jones-Index zu, während der S&P 500 mit 2,2 Prozent hinterherhinkte. Der DAX lag mit 3,1 Prozent plus im soliden Mittelfeld, gefolgt vom Euro STOXX 50 mit 2,2 Prozent. Die Emerging Markets konnten sich um 3,5 Prozent verbessern. Gefragt waren zudem weltweit die Technologiewerte. Der Nasdaq glänzte mit 3,6 Prozent, der TecDAX sogar mit 4,6 Prozent.

Der Euro schwächelte, 1,7 Prozent verlor er gegenüber dem Dollar. Aber das war ja für die europäische Wirtschaft eine gute Nachricht, stärkte es doch ihre Exporte. Gold fiel wieder zurück, nachdem der Preis im September die 1300 Dollar überschritten hatte, Minus 0,7 Prozent. Silber konnte sich mit einem leichten Plus von 0,4 Prozent gut behaupten. Bei den Rohstoffen glänzte dagegen das schwarze Gold. Der Ölpreis verbesserte sich um 6,1 Prozent, teilweise angespornt durch zunehmende Spannungen zwischen Saudi-Arabien und dem Iran.

Für den ETF-Markt waren das alles in allem gute Nachrichten. Fonds mit Ölbezug legten um die neun Prozent zu. Bei den Länder-ETFs ragten Indien, Korea, Japan und China heraus, die Gewinne um die acht Prozent erzielten. In China machte sich eine mögliche weitere Öffnung des Finanzmarktes bereits positiv bemerkbar. Bei den Branchen glänzten IT-Technik und Robotik mit sieben bis acht Prozent höheren Kursen.

Zu den Verlierern zählten ETFs auf Lateinamerika, bis zu drei Prozent gaben sie ab. Auch die Biotech-Branche, die Ende September noch kräftig gewonnen hatte, legte den Rückwärtsgang ein. ETFs dieser Kategorie verloren zwischen zwei bis vier Prozent.

ETF Markt – AuM

3,5% ▲

658,9 MRD.

ETF Markt – Produkte

1.708 ETFs



Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

Aktien

4,5% ▲

Renten

1,6% ▲

Rohstoffe

1,9% ▲

Geldmarkt

-1,2% ▼

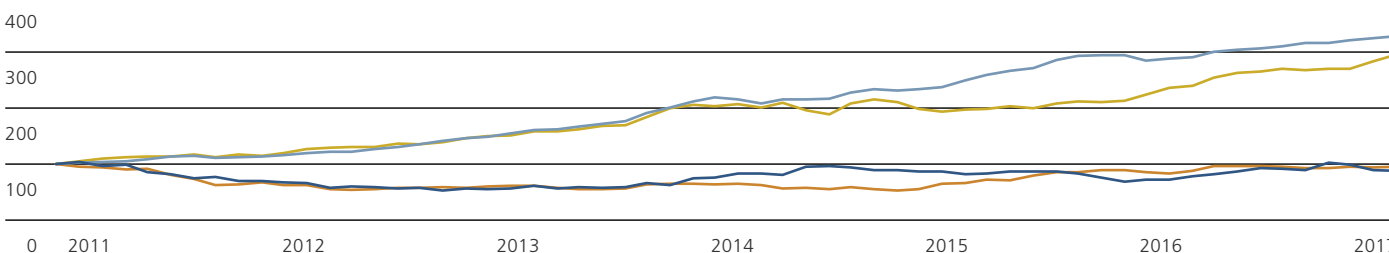
442,1 MRD.

148,9 MRD.

49,3 MRD.

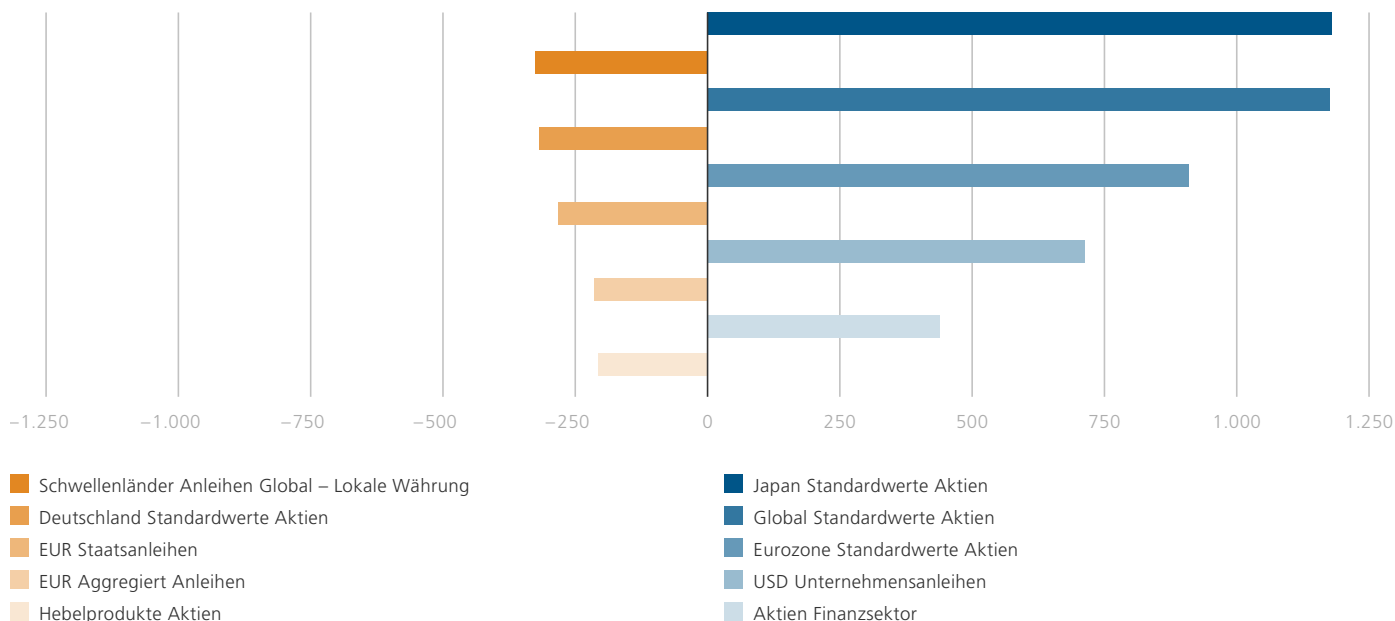
3,5 MRD.

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



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

**Schwellenländer Anleihen
Global – Lokale Währung**

-325,7 MIO.

**Deutschland
Standardwerte Aktien**

-318,9 MIO.

Japan Standardwerte Aktien

+1,18 MRD.

Globla Standardwerte Aktien

+1,176 MRD.

Abflüsse hielten sich generell in Grenzen. So verloren Anleihen der Schwellenländer in Lokalwährung 325,7 Millionen Euro. Deutsche Aktien waren trotz oder wegen neuer DAX-Rekorde eher auf der Verkaufsliste, dafür gab es 318,9 Millionen Euro weniger. Anleihen in Europa litten ebenfalls. Staatsanleihen verloren 292,9 Millionen Euro, breite aggregierte Anleiheportfolios 214,1 Millionen Euro. Tradingpositionen wurden im Oktober zurückgefahren, womit das Nettomittelaufkommen um 207,0 Millionen Euro sank. Auch US-Valuetitel, die ja als defensiv gelten, wurden eher liegengelassen. Ihr Nettomittelaufkommen verringerte sich leicht um 142,4 Millionen.

Kaum überraschend profitierten beim Nettomittelaufkommen im Detail vor allem die japanischen Aktien, die ca. 1,176 Milliarden Euro mehr erhielten. Gefolgt wurden sie durch globale Standardwerte, die fast genauso viel frisches Geld erhielten. Europäische Standardaktien verbuchten 909,8 Millionen Euro. US-Dollar-Unternehmensanleihen, die in den Vormonaten eher abgegeben wurden, waren wieder beliebt und steigerten ihre Nettomittel um 712,3 Millionen Euro. Gefragt war ferner der Finanzsektor, was für einen Zuwachs von 439,7 Millionen Euro gut war. Trotz der leichten Preisschwäche wurde Edelmetalle aufgestockt, und zwar um 439,2 Millionen Euro.

Marktkommentar: Verschnaufpause am Markt

„Die Luft wird nach diesen Rekorden dünner“, hörte man immer wieder auf dem Parkett nach dem goldenen Oktober. In der Tat, denn der Markt tat sich auch zunehmend schwerer mit neuen Rekorden. Beunruhigt darüber war bisher jedoch kaum jemand, denn eine Verschnaufpause ist willkommen, solange damit verhindert wird, dass der Markt heiß läuft. Mutige Investoren nutzten leichte Kursschwächen und spekulierten bereits auf eine Jahresendralle.



Eine Verschnaufpause an den Märkten ist willkommen, solange damit verhindert wird, dass der Markt heiß läuft.

Zu schön, um wahr zu sein?

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



An den Aktienbörsen war es ein goldener Oktober mit einem Deutschen Aktienindex über 13.000 Punkten. Die Berichtssaison läuft gut, die Unternehmen weisen Gewinn- und Umsatzsteigerungen aus. Die Stimmung ist bestens: Das ifo Geschäftsklima hat ein frisches Allzeithoch erreicht, und in Euroland stehen die Einkaufsmanagerindizes auf Mehrjahreshochs. Die privaten Haushalte sind ebenfalls in prächtiger Konsumlaune. Dazu passt, dass sich der langjährige konjunkturelle Aufschwung nun auch an den Arbeitsmärkten deutlicher bemerkbar macht. So sank die Arbeitslosenquote in der Eurozone im September auf unter 9 %, was zuletzt im Januar 2009, also in der Anfangszeit der Finanz- und Wirtschaftskrise der Fall war.

Ist das zu viel des Guten? Ist das zu schön, um wahr zu sein? Muss man sich für einen unmittelbar bevorstehenden Crash rüsten? Wir tendieren dazu, das Thema mit etwas weniger Dramatik und der nötigen Gelassenheit zu betrachten. Tatsächlich werden derzeit so gute Wirtschaftsdaten veröffentlicht, dass wir unsere Wachstumsprognosen für die eine oder andere Volkswirtschaft um den einen oder anderen Zehntelprozentpunkt nach oben revidieren. Am Ende bleibt es freilich dabei, dass das globale Wachstum mit um die 3,5 % in diesem und im kommenden Jahr ordentlich, aber nicht überschwänglich ist.

Vor diesem Hintergrund bleiben die Inflationsperspektiven bei nur schleichend zunehmender Lohndynamik in den großen Volkswirtschaften sehr moderat. In der Konsequenz lassen sich die Notenbanken mit ihrem Ausstieg aus der ultra-expansiven Geldpolitik sehr viel Zeit. Dies war bis zuletzt eher marktfreundlich und überkompensierte die nach wie vor bestehenden politischen Risiken. Unbeschadet dieser Bewertung setzt die amerikanische Fed ihre Zinserhöhungen in lockerer Folge fort. Die Europäische Zentralbank wird ab Januar 2018 ihre monatlichen Anleihekäufe um die Hälfte auf ein Volumen von 30 Mrd. Euro verringern und diese mindestens bis September des kommenden Jahres weiterführen.

So sehr es gute Gründe für aktuell freundliche Kapitalmärkte gibt, so sehr tragen wir in unseren Marktprognosen dem Umstand Rechnung, dass es nicht immer nur aufwärts gehen kann. Wir rechnen mit einer Phase der Ernüchterung, in der zwar weiterhin mit steigenden Unternehmensgewinnen gerechnet wird, die Erwartungen bezüglich der Anstiege jedoch etwas niedriger ausfallen. Die Stimmungskindikatoren dürften ihre aktuell sehr hohen Niveaus nicht ganz halten können. Das geldpolitische Umfeld verändert sich im Jahr 2018 zwar langsam, aber doch unwiderruflich. Mithin wird Volatilität an die Märkte zurückkehren. Schlussendlich dürfte das Kapitalmarktjahr 2018 etwas ungemütlicher und etwas ruppiger werden. Einen Abriss zu erwarten, scheint freilich verfehlt, denn die weltwirtschaftliche Expansion bleibt erhalten. Daran werden auch die vorsichtigen Ausstiegsmaßnahmen der Notenbanken nichts ändern.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2017/2018: jeweils 2,0 % (bisher: 1,9 % / 1,8 %); Inflation 2018: 1,6 % (bisher: 1,7 %).
 - ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2017 und 2018: 2,3 % (bisher: 2,2 %) bzw. 2,0 % (bisher: 1,7 %).
 - ▲ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,5 % (bisher: 2,3 %).
- Aktien / DAX:** Abwärtsrevision des 3-Monats- und Aufwärtsrevision des 6- und des 12-Monatsziels.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Nun sind sie endlich gekommen, die guten harten Konjunkturindikatoren: Die zuletzt gemeldeten Augustwerte für Auftragseingänge, Produktion und Außenhandel waren richtig stark. All das hat zu einem kräftigen Anstieg der laufenden Schätzung für das Bruttoinlandsprodukt im dritten Quartal geführt. Nun zeigt sich endlich, dass die Konjunktur zu Beginn des zweiten Halbjahrs ihren Schwung behalten hat. Perspektivisch dürfte sich daran auch nichts ändern, denn die Stimmungsindikatoren zeigen sich weiterhin sehr kräftig. Zudem berichten so viele Unternehmen wie noch nie von Fachkräftemangel – auch dies ist ein Zeichen der starken Konjunktur.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017/2018: jeweils 2,0 % (bisher: 1,9 % / 1,8 %); Inflation 2018: 1,6 % (bisher: 1,7 %).

Euroland

Der Wachstumsmotor in Euroland läuft. Die Wirtschaftsleistung hat im dritten Quartal um kräftige 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal zugelegt. Mit der vorläufigen Schnellschätzung werden von Eurostat zwar noch keine Länderdaten veröffentlicht, doch unter den großen Ländern haben Frankreich und Spanien bereits ihre Daten vorgelegt. Die spanische Wirtschaft zeigte auch im dritten Quartal mit 0,8 % gegenüber dem Vorquartal eine hohe Wachstumsdynamik, und Frankreich erreichte ein Plus von 0,5 %. Damit erwarten wir für Euroland 2017 ein weiteres Jahr mit überdurchschnittlichem Wachstum. Diese starke Entwicklung hinterlässt auch am Arbeitsmarkt ihre positiven Spuren. Die Arbeitslosenquote ist im September auf 8,9 % zurückgegangen und liegt nun auf dem niedrigsten Niveau seit Januar 2009.

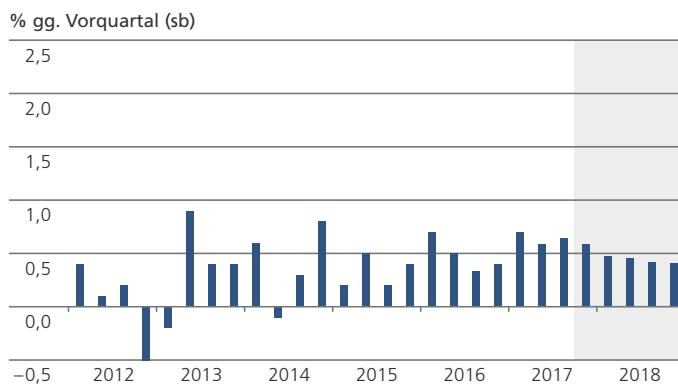
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017 und 2018: 2,3 % (bisher: 2,2 %) bzw. 2,0 % (bisher: 1,7 %).

USA

Das Bruttoinlandsprodukt ist im dritten Quartal nach ersten Berechnungen um 3,0 % gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet angestiegen. Zwar wurde die wirtschaftliche Aktivität zwischenzeitlich durch die Hurrikane „Harvey“ und „Irma“ belastet. Gleichwohl sorgten diese im September auch für einen zusätzlichen Konsumschub im Bereich „Automobile“, sodass der negative Nettoeffekt vermutlich gering war. Unvermindert kräftig entwickelten sich die Unternehmensinvestitionen. Hingegen nahmen die Investitionen im Wohnungs- sowie im Gewerbebau gegenüber dem Vorquartal ab. Der Haushaltsentwurf für das Fiskaljahr 2018 hat die letzten politischen Hürden genommen, sodass in den kommenden Wochen die politischen Debatten um die geplante Einkommen- und Unternehmenssteuerreform geführt werden. Die Wahrscheinlichkeit einer Einigung im Kongress ist zuletzt gestiegen.

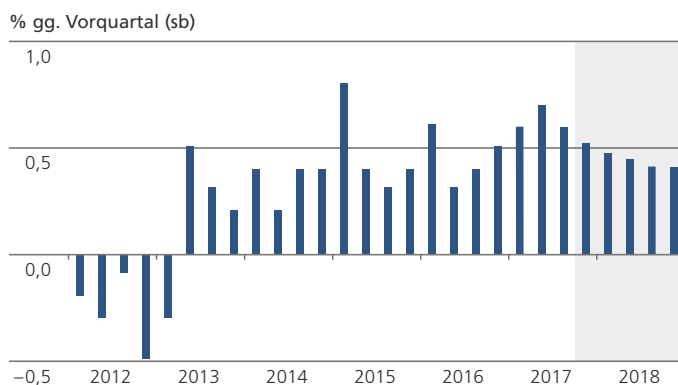
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,5 % (bisher: 2,3 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



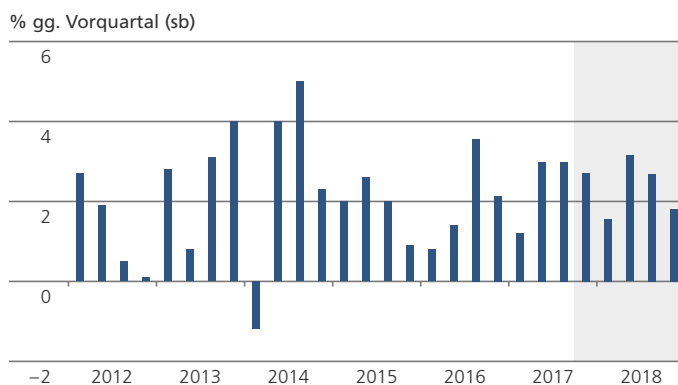
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die Europäische Zentralbank (EZB) wird das monatliche Volumen ihrer Wertpapierkäufe ab Januar auf 30 Mrd. Euro halbieren. Präsident Draghi betonte jedoch, dass das Ende dieses Programms nach wie vor offen sei und bei Bedarf auch nach September 2018 weitere Käufe stattfinden könnten. Mit Blick auf den Geldmarkt ist noch wichtiger, dass die EZB an der Aussage festhält, die Leitzinsen weit über das Ende der Nettokäufe hinaus auf ihren derzeitigen Niveau belassen zu wollen. Marktteilnehmer haben daraufhin ihre Erwartungen für die erste Anhebung des Einlagensatzes in das Frühjahr 2019 verschoben. Wir antizipieren diesen Zinsschritt tendenziell noch ein wenig später. Auch die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen will die EZB über das eigentliche Ende der quantitativen Lockerung hinaus fortsetzen. Ihre Wertpapierbestände und damit die Überschussreserven im Bankensystem bleiben daher bis auf weiteres sehr hoch. Entsprechend sollten die EONIA- und EURIBOR-Sätze vorerst nur knapp oberhalb des Einlagensatzes von -0,40 % notieren.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Die EZB-Presskonferenz vom 26. Oktober rief durchweg freundliche Marktreaktionen hervor. Denn trotz der Reduktion der Anleihekäufe ab Januar bleibt die Geldpolitik vorerst sehr expansiv. Allerdings bezweifeln wir die Bereitschaft der EZB, bei Bedarf auch nach September 2018 noch erhebliche Wertpapierkäufe zu tätigen. Denn die Grenzen des Programms werden dann weitgehend erreicht sein, und die Ratsmitglieder scheinen nicht geneigt, die Regeln erneut zu lockern. Die Wiederanlage von Rückflüssen aus fällig werdenden Anleihen dürfte jedoch nicht genügen, um einen Anstieg der Renditen langlaufender Bundesanleihen vollkommen zu verhindern. Demgegenüber sollte ein noch lange Zeit unveränderter Einlagensatz die Renditen am kurzen Ende vorerst auf niedrigem Niveau fixieren, sodass sich die Bundkurve leicht versteilt.

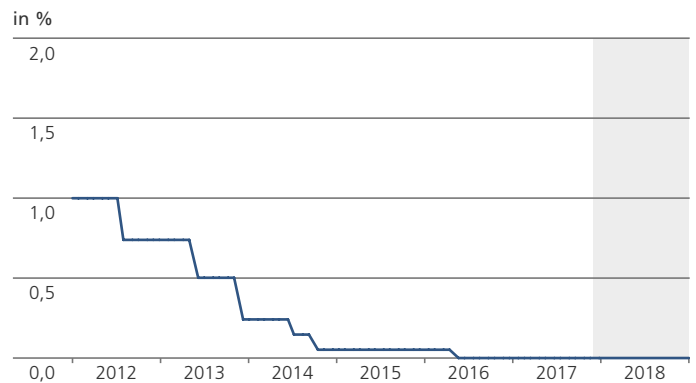
Prognoserevision: Etwas stärkerer Anstieg der Renditen von Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro lag Anfang Oktober gegenüber dem US-Dollar bei 1,18 EUR-USD. Bis zum 26. Oktober befand sich der EUR-USD Wechselkurs in einer Seitwärtsbewegung. Erst der Zinsentscheid der Europäischen Zentralbank brachte Bewegung in den Wechselkurs. Der Euro wertete nach der EZB-Sitzung von 1,18 EUR-USD bis auf 1,15 EUR-USD ab. EZB-Präsident Draghi ließ in seiner Erklärung zum Zinsentscheid keine Zweifel aufkommen, die Zinsen noch für lange Zeit niedrig halten zu wollen. Dazu dient auch die geplante Anpassung des Anleiheankaufprogramms. Von Januar bis September 2018 sollen Nettoanleihekäufe im Umfang von 30 Mrd. Euro monatlich durchgeführt werden. Darüber hinaus haben unerwartet gute US-Wirtschaftsdaten den US-Dollar gestützt.

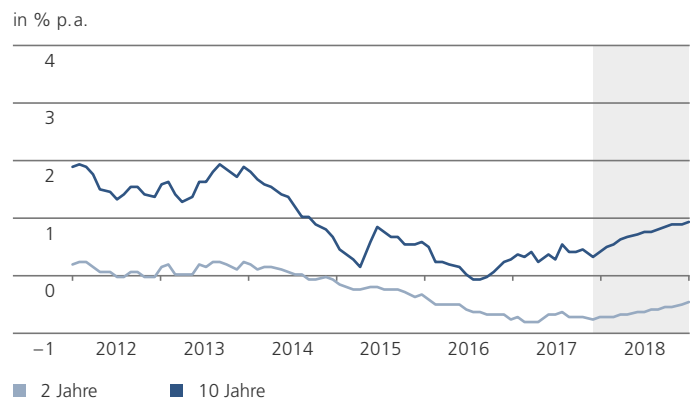
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



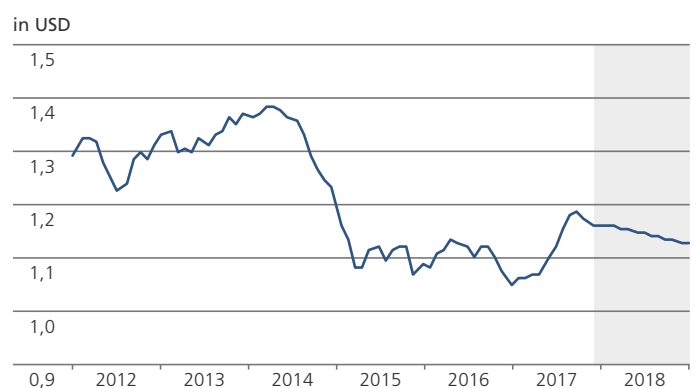
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Stimmung im deutschen Unternehmenssektor ist gemessen am Ifo Geschäftsklima auf ein neues Allzeithoch angestiegen. Die Kombination aus stabilem Wachstum und niedriger Inflation hat sich in den jüngsten volkswirtschaftlichen Zahlen bestätigt. Sie schafft hervorragende Bedingungen für unternehmerische Aktivitäten. Diese spiegeln sich auch in den Unternehmenszahlen zum dritten Quartal wider, was am Aktienmarkt zu einer beschleunigten Aufwärtsbewegung geführt hat. Allerdings dürfte sich in den kommenden Wochen weder der volkswirtschaftliche Ausblick noch der Gewinnausblick der Unternehmen weiter in dem Tempo der vergangenen Monate verbessern. Hinzu kommt, dass die Stimmung der Investoren derzeit von zunehmender Sorglosigkeit geprägt ist. Diese Kombination lässt, trotz der guten Rahmenbedingungen, das Risiko für eine zwischenzeitliche Kurskorrektur ansteigen.

Prognoserevision: Abwärtsrevision des 3-Monats- und Aufwärtsrevision des 6- und des 12-Monatsziels.

Unternehmensanleihemarkt Euroland

EZB-Präsident Draghi hat auch für das nächste Jahr Käufe von Unternehmensanleihen in beachtlicher Höhe zugesagt. Der iTraxx-Index ist in der Folge unter die Marke von 50 Basispunkten gefallen. Noch besser haben sich Kassa-Anleihen entwickelt. Das gilt auch für Unternehmen aus dem High Yield-Bereich, die zwar nicht zum Kaufuniversum der Notenbank gehören, aber dafür von Ausweikkäufen von Investoren auf der Suche nach Marge profitieren. Die Risikoaufschläge sind daher auf oder in die Nähe historischer Tiefstände gefallen. Zusätzlich wird der Markt von überwiegend positiven Quartalsberichten getrieben, in denen deutlich steigende Gewinne ausgewiesen werden. In den kommenden Wochen sollten vermehrt Neuemissionen begeben werden. Allerdings sind die ansonsten üblichen Margenaufschläge hierfür bereits kräftig beschnitten worden.

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Die drei wichtigsten Emerging Markets-Anlageklassen haben sich in den vergangenen Wochen sehr unterschiedlich entwickelt. Aktien legten zu, während sich Hartwährungsanleihen weitgehend stabil hielten und es bei Lokalwährungsanleihen zu deutlichen Renditeanstiegen von rund 30 Basispunkten kam. Getrieben wurde die Entwicklung bei Lokalwährungsanleihen von drei Schwergewichten. In Mexiko befinden sich die NAFTA-Verhandlungen in einer schwierigen Phase. Die Türkei steckt nach der Festnahme eines Mitarbeiters der US-Botschaft in einer diplomatischen Krise mit den USA. Und in Südafrika hat die jüngste Kabinettsumbildung den ohnehin schwachen Reformausblick weiter verdüstert. Diese politischen Belastungsfaktoren werden zwar in nicht naher Zukunft beseitigt werden, doch sind sie unserer Einschätzung zufolge derzeit adäquat eingepreist. Die Ankündigung Venezuelas, seine Schulden zu restrukturieren, dürfte die Stimmung für Schwellenländeranlagen nicht nachhaltig belasten. Gute Makrodaten stützen, und der geldpolitische Kurswechsel hin zu einer weniger expansiven Geldpolitik in den Industrieländern verläuft weiterhin graduell.

Aktienmarktprognose

	03.11.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.478,86	12.600	12.600	13.500
EuroStoxx50	3.689,96	3.500	3.500	3.600
S&P 500	2.587,84	2.400	2.400	2.500
Topix	1.794,08	1.700	1.600	1.600

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

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. Politische Risiken belasten Stimmung und Investitionsaktivität. Mangelhafte 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. Austrittsprozess geht weitgehend geordnet vonstatten. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **USA:** Wirtschaftspolitische Pläne der 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. Inflationsraten bleiben in Euroland wie auch in den USA unerwünscht niedrig.
- **Geldpolitik:** Ab 2018 in Euroland langsame Rückführung der Anleihekäufe. Anhaltende ultra-niedrige Leitzinsen in Euroland und Japan. Nur zögerliche Leitzinserhöhungen der US-Notenbank Fed.
- **Finanzmärkte:** Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts steigender Renditen. Moderate Anstiege der Aktienkurse bei hohen Schwankungen in Euroland, USA und Japan.
- **Geldanlage:** Politische Unsicherheit und damit verbundene Schwankungen an Finanzmärkten machen eine breite Streuung der Geldanlagen und regelmäßiges Sparen sinnvoller denn je.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Unabhängigkeitsbestrebungen in Katalonien führen zu massivem Konflikt mit spanischer Zentralregierung. Verstärkte separatistische Tendenzen in anderen europäischen Ländern lassen erneute Zweifel an Stabilität der EU / EWU aufkeimen.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunkturreinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, was in den Jahren nach 2017 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise zur Folge haben könnte.
- EU-Austritts-Prozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- 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

