

ETF Wertarbeit 12 / 17

Sehr geehrte Investoren,

die Entwicklung von Wirtschaft und Aktienmärkten in 2017 übertraf die Erwartungen, für das kommende Jahr stehen alle Indikatoren auf grün. Zum Ende des alten und Beginn des neuen Jahres blicken unsere Volkswirte und unser Kolumnist Bernhard Jünemann gleichermaßen zurück wie nach vorn. Dabei überwiegen die positiven Tendenzen: Wirtschaft und Finanzmärkte scheinen unabhängiger geworden zu sein von politischen Störfaktoren, ein global gesehen kräftiges Konsum- und Investitionswachstum spricht für ein gutes Jahr an den Börsen.

Zu schön um wahr zu sein? Natürlich werden die Notenbanken den eingeschlagenen Weg der geldpolitischen Normalisierung fortführen, was an den Aktienmärkten zu holperigen Entwicklungen führen kann. Bis spürbare Zinsen auf den Sparkonten ankommen, wird es indes noch Jahre dauern. Zu Wertpapieren bzw. Aktien wird es daher für renditeorientierte Anleger auch im kommenden Jahr keine wirkliche Alternative geben, so unsere Volkswirte. Unser Kolumnist mahnt – gerade vor dem Hintergrund der überaus rosigen Aussichten – einen Stresstest für das Depot an. Im neunten Jahr eines Bullenmarktes ist dies trotz positiver Signale sicher keine schlechte Idee.

Für Ihr Vertrauen in 2017 danken wir Ihnen herzlich. Wir wünschen Ihnen glückliche Festtage und einen guten Start ins neue Jahr!

Ihr Deka ETF Team

Interview

Michael Görgens

„Die Preisqualität entscheidet“

Michael Görgens, Leiter ETF- und Anleihenhandel der Börse Stuttgart, über die Trends auf dem ETF-Markt. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Goldilocks im Stresstest

Gerade weil alle Indikatoren positiv sind, sollten Investoren das Risikomanagement nicht vernachlässigen. →

Zahl des Tages

Bruttoinlandsprodukt Deutschland

2,3 Prozent

Anhebung unserer Prognose für 2017 von bisher 2,0 % aufgrund positiver Stimmungsindikatoren. →

ETF-Monitor

Luftholen für die Jahresendralleye

4,2 Prozent

Im Monat November glänzte der Dow-Jones-Index mit einem Plus von 4,2 Prozent. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

Konjunktursignale stehen auf grün

Unternehmen und Konsumenten starten voller Zuversicht in das neue Jahr. →

„Die Preisqualität entscheidet“



Die Börse Stuttgart präsentiert sich als führende Privatanleger-Börse. Welche Trends sich auf dem ETF-Markt zeigen, erläutert Michael Görgens, Leiter ETF- und Anleihenhandel.

Der ETF-Markt feiert ständig neue Rekorde. Wie wirkt sich das an der Börse Stuttgart aus?

Auch wir verzeichnen immer neue Höchststände beim Handelsvolumen von ETFs. In diesem Jahr wurden bis November elf Milliarden Euro umgesetzt, fast soviel wie im Rekordjahr 2015. Im Fokus stehen dabei weiterhin Kernprodukte auf den DAX und den Euro STOXX 50, aber wir sehen auch immer mehr Umsätze in speziellen Sektoren.

Was wird da im Einzelnen nachgefragt? Welche Trends erkennen Sie?

Die Anleger sind aktiver in einzelnen Branchen, vor allem auf europäischer Ebene. Auch die Nachfrage bei Anleihe-ETFs hat stark zugenommen. Die Börse Stuttgart ist ja der größte Handelsplatz für Unternehmensanleihen in Deutschland, und das Interesse der Anleger zeigt sich auch bei Corporate-Bond-ETFs. Angesichts der niedrigen Zinsen fokussieren sich Anleger verstärkt auf ETFs mit regelmäßigen Ausschüttungen, zum Beispiel Dividenden-ETFs wie den Deka DAX plus Maximum Dividend. Sie gehen dabei bewusst Aktienrisiken ein, wollen aber gleichzeitig regelmäßige Cashflows generieren. Wir sehen schließlich einen Trend hin zu Themen-ETFs, etwa zu Robotik, Wasser oder auch Nachhaltigkeit.

Stuttgart versteht sich ja als Privatanlegerbörse. Nutzen aber auch institutionelle Anleger, vor allem semi-institutionelle Anleger wie Vermögensverwalter, Ihr Angebot?

Ganz klar ja, auch wenn wir uns eigentlich auf kleinere Orders unter 20.000 Euro fokussieren. Vermögensverwalter schätzen unsere Preisqualität – die ist für sie entscheidend. Sie wollen sich nicht einem offenen elektronischen Orderbuch ausliefern, sondern sicher sein, dass wie bei uns immer ein Mensch die Order betreut. Hinzu kommt die Möglichkeit, unterschiedliche Ordertypen zu nutzen, zum Beispiel Trailing Stopps.

Deshalb sehen wir auch Orders von 200.000 Euro oder mehr. Die können natürlich auch von fortgeschrittenen Privatanlegern stammen, aber es spricht viel dafür, dass semi-institutionelle Investoren gerne das Angebot der Börse Stuttgart nutzen.

2008 haben Sie das Segment ETF-BestX mit der erwähnten Preisqualität eingeführt. Wie steht das jetzt im Wettbewerb da, besonders gegenüber der Plattform Xetra?

Xetra ist der Markt der institutionellen Investoren, kein Zweifel. Aber neben dem vollelektronischen Handel auf Xetra ist eben auch Platz für ein Parallelangebot wie ETF-BestX mit zusätzlichen Dienstleistungen. Das führt dazu, dass wir unseren Marktanteil im börslichen Handel von drei auf acht Prozent steigern konnten. Lassen wir Xetra komplett außen vor, haben wir gegenüber den anderen deutschen Parkettbörsen einen Marktanteil von mehr als 60 Prozent.

Das Dienstleistungsangebot der Börse Stuttgart wurde ja jüngst erweitert, und zwar um den Soforthandel, der auch für ETFs möglich ist. Was bietet der an Vorteilen eingedenk der Tatsache, dass selbst normale Orders blitzschnell ausgeführt werden?

Damit ist der Privatanleger – und das ist unsere Mission – wieder auf Augenhöhe mit dem institutionellen Investor, der vergleichbare Ordervarianten schon seit langem nutzt. Wer anfragt, bekommt sofort eine Preisindikation, zu der seine Order mindestens ausgeführt wird – oder sogar besser. Das kann in volatilen Märkten ein großer Vorteil sein. Im Ergebnis nutzt der Anleger eine individuelle Anfragemöglichkeit, bei der er alle Vorteile unseres hybriden Marktmodells erhält und zusätzlich von hoher Preisqualität und Ausführungswahrscheinlichkeit profitiert. Wir bauen diesen börslichen Soforthandel sukzessive mit Onlinebanken aus.



Und alles ohne zusätzliche Gebühren?

Natürlich kosten solche Services Geld. Aber dafür erhebt die Börse Stuttgart für alle Orders ein einheitliches, transparentes und nachvollziehbares Transaktionsentgelt. So können wir unsere hochwertigen Dienstleistungen nicht nur in der Haupthandelszeit, sondern auch in der Nebenhandelszeit anbieten.

2012 haben Sie intelligente Ordertypen eingeführt. Wie werden diese im ETF-Handel genutzt?

Nach meiner Erfahrung ist der Trailing Stopp der perfekte Ordertyp für ETFs. Anleger können so der klassischen Börsenregel folgen, Gewinne laufen zu lassen und Verluste zu begrenzen. Da spüren wir eine starke Nachfrage. Uns kommt dabei zugute, dass wir diese risikobegrenzenden Orders aktiv auslösen, auch wenn kein Umsatz in dem ETF stattfindet. Der Anleger kann also sicher sein, dass er bei einer Stopp-Order wirklich zu dem gewünschten Preisniveau aussteigen kann.

Unter den ETF-Anbietern herrscht ein heftiger Preiswettbewerb, vor allem auch weil neue Anbieter auf den Markt kommen. Wie reagieren die Privatanleger?

Nach meiner Einschätzung spielen Managementgebühren für Privatanleger bei ihrer Entscheidung kaum eine Rolle. Die Unterschiede sind inzwischen ziemlich klein. Viel wichtiger ist die Ausführungsqualität, also der Bid-Offer-Spread: Für den Privatanleger ist relevant, wann er an welchem Marktplatz handelt. Der Wettbewerb der ETF-Anbieter bei den Managementgebühren ist eher für institutionelle Investoren wichtig, denen es auf jeden Basispunkt ankommt.

Die Finanzmarktrichtlinie MiFID II kommt. Was bedeutet das für den ETF-Handel der Börse?

Mit MiFID I kam die Best Execution für Aktien, jetzt wird dieser Grundsatz auch für Exchange Traded Funds gelten. Das heißt: Berater müssen stets die besten Handelsplätze für ihre Kunden auswählen. Wir denken, dass wir als Qualitätsanbieter gut gerüstet sind und uns stetig verbessern müssen. Wir wollen dem Anleger die beste Ausführung bieten – und das werden wir.

In Stuttgart werden außer ETFs auch Produkte wie Zertifikate oder ETCs – Exchange Traded Commodities – gehandelt. Wie erklären Sie sich den Erfolg der ETFs?

Der Erfolg kam mit der Finanzkrise. Damals wurde das Thema Sicherheit neu bewertet. ETFs als Sondervermögen waren en vogue und sind es heute noch. Hinzu kommt ein sich ständig verbreiterndes Angebot mit immer neuen Zugangsmöglichkeiten zu bisher nicht investierbaren Märkten. Aktuell hilft auch die digitale Vermögensverwaltung von Robo-Advisors: Sie ist mit ETFs perfekt umsetzbar. Schließlich sind auch immer die günstigen Kosten im Vergleich zu anderen Anlagelösungen zu nennen. Ich möchte aber hinzufügen, dass auch andere Produkte ihre Berechtigung haben. Mit ETCs kann man direkt in Rohstoffe investieren, was mit ETFs nicht möglich ist. Das neu eingeführte ETC Euwax Gold II erlaubt es sogar, sich das hinterlegte physische Gold ab einem Gramm in der gewünschten Stückelung ausliefern zu lassen.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Marktes? Und was haben Sie noch vor?

Natürlich haben wir noch einiges im Blick. Verraten kann ich nur so viel: Besonders in den Randhandelszeiten wollen wir die Qualität weiter verbessern. Der Markt für ETFs wird weiter wachsen. Der Wettbewerb wird noch härter, weil jetzt große amerikanischen Anbieter mit einer aggressiven Preispolitik punkten wollen, aber ebenso hohe Qualität bieten müssen. Eines ist sicher: Die Anleger werden davon profitieren.

Goldilocks im Stresstest



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Der Aktienboom geht nun ins neunte Jahr, nur durch kleinere Baissephasen unterbrochen. Kein Wunder, dass die Anlagestrategen sich mit der Frage beschäftigen, ob das noch so weiterlaufen kann. Abgesehen von notorischen Crashpropheten, sind die Prognosen eher beruhigend. Kein überschäumender Optimismus, aber die klare Botschaft: Vieles spricht für ein weiteres gutes Jahr an den Börsen.

Mut machen die Wirtschaftsdaten. Europa ist in Schwung gekommen. Amerika läuft ohnehin noch gut und dürfte durch die Trump'sche Steuerreform noch mehr Unterstützung bekommen. Die Weltwirtschaft zeigt wieder robuste Wachstumsraten, zu denen auch die meisten Schwellenländer beitragen. Vor diesem Hintergrund dürfte der Gewinnzyklus der Unternehmen tendenziell weiter nach oben zeigen.

Die Notenbanken sind zwar dabei nach Jahren der expansiven Geldpolitik eine Zinswende einzuleiten, aber dies geschieht nur sehr vorsichtig. Die Fed ist am weitesten und bekommt demnächst einen neuen Präsidenten. Doch Jerome Powell steht für Kontinuität. Die EZB wird allmählich ihre Anleihekaufprogramme reduzieren, aber eine echte Zinsanhebung dürfte erst 2019 erfolgen. Die Geldpolitik wird die Anlageklasse Aktien weiter unterstützen.

Politische Risiken werden in diesen Tagen häufiger zitiert. Immerhin gibt es in den USA einen unberechenbaren twittergetriebenen Präsidenten. Doch politische Risiken gab es immer. Entscheidend ist, dass Krisen regional begrenzt bleiben und keine weltweiten wirtschaftlichen Verwerfungen nach sich ziehen. Solange gilt der Satz, dass politische Börsen kurze Beine haben. Das hat sich bisher auch 2017 bestätigt.

Also alles perfekt? Ja, wenn da nicht Goldilocks wäre. Dieses angelsächsische Kindermärchen steht seit Mitte der neunziger Jahre als Chiffre für die beste aller Welten. In dieser Geschichte kommt ein blondgelocktes Mädchen in das Haus von drei Bären, die ausgegangen sind. Es findet drei Schüsseln mit Brei. Der Brei in der Schüssel von Papa-Bär ist zu heiß, der

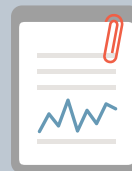
Brei in der Schüssel von Mama-Bär zu klumpig, aber der Brei in der Schüssel von Baby-Bär ist genau richtig: nicht zu heiß und nicht zu kalt, nicht zu klumpig und nicht zu flüssig – einfach perfekt. Gern zitieren Analysten dieses Goldilockszenario, um eine Welt zu beschreiben, in der die Wirtschaftsdaten perfekt zusammenpassen: Wachstum und solide Unternehmensgewinne sowie keine Inflationsgefahren.

Wird also 2018 ein Goldilocks-Szenario erleben? Möglichweise und hoffentlich ja. Aber zieht man die Lehre aus diesem Märchen und den realen Märkten, ist erhöhte Wachsamkeit angebracht. Im Märchen kracht der perfekt passende Stuhl Baby-Bärs zusammen, auf den sich Goldilocks setzt. Goldilocks war einfach zu schwer. Im realen Leben sind perfekte Szenarien oft trügerisch. Dann gibt es negative Überraschungen, die keiner vorher für möglich gehalten hat.

So war es 1997. Damals schwärmten viele an den Märkten von Goldilocks. Plötzlich löste die überbewertete thailändische Währung die Asien-Krise aus und stürzte die dynamische Wachstumsregion in massive Turbulenzen. Zum zweiten Mal hörte ich von Goldilocks Anfang 2007. Damals erklärte mir der Chefstrategie einer großen Fondsgesellschaft damit die ideale Welt. Kurz darauf brachen die Banken, vollgestopft mit wertlosen Kreditderivaten, zusammen und lösten eine Jahrhundertkrise aus. Was soll man also davon halten, wenn jetzt auf vielen Diskussionen zum Jahresausblick 2018 vom Goldilocks-Szenario geschwärmt wird?

Sorglosigkeit ist der schlimmste Feind für den langfristigen Anlageerfolg. Jeder Investor darf gern jede Chancen nutzen – Aktien gegenüber Anleihen übergewichten, interessante Megatrends nutzen, gewinnstarke Small Caps auswählen –, aber er sollte auch immer wieder sein Depot einem Stresstest unterziehen. Was wäre, wenn die Märkte um 30 oder sogar 50 Prozent fallen? Wie funktioniert das Risikomanagement, gibt es ausreichenden Puffer, um notfalls auch schlimme Verlustphasen zu überstehen? Über alle Prognosen hinweg, sind diese Fragen auch 2018 wichtig – sozusagen die ewigen Wahrheiten an der Börse.

Luftholen für die Jahresendrallye



„Amerika, du hast es besser.“ Dieser Spruch Goethes erfüllte sich im November an den Börsen. Während sich die amerikanischen Märkte, unterstützt von den sich realisierenden Steuerplänen Präsident Trumps, von Rekord zu Rekord hangelten, machte sich in Europa angesichts zäher Brexitverhandlungen und gescheiterter Regierungsbildung in Deutschland Missmut breit.

Der Dow-Jones-Index glänzte mit einem Plus von 4,2 Prozent, gefolgt vom S&P 500 mit 3,8 und der Nasdaq mit 2,2 Prozent. Asien orientierte sich an den USA, der Nikkei 225 brachte 3,2 Prozent mehr aufs Parkett. Der DAX verlor 1,6 Prozent und der Euro STOXX 50 sogar 2,8 Prozent. Zum Missmut trug der Euro bei, der sich gegenüber dem Dollar wieder festigte und erneut in Richtung 1,20 Dollar tendierte, verbunden mit den notorischen Ängsten verringerter Exportfähigkeit Europas.

Bei den Rohstoffen befestigte sich der Ölpreis weiter und legte 4,2 Prozent zu. Die Edelmetalle dagegen pendelten in den bekannten Handelsspannen. Der Goldpreis verzeichnete ein leichtes Plus von 0,3 Prozent, während Silber 1,7 Prozent verlor.

Bei den ETFs glänzten denn auch Fonds auf die US-Wirtschaft. Themen in der Spitzengruppe waren Konsumgüter, dividendenstarke Unternehmen oder Aktienrückkäufe die für Gewinne von fünf bis neun Prozent gut waren. Bei den einzelnen Länder-ETFs ragte Südafrika hervor, wo sich der Machtwechsel in Zimbabwe positiv bemerkbar machte. Das verhalf den Indexfonds bis zu neun Prozent mehr.

Bei den Verlierern stach die Türkei negativ heraus. Ihr machte trotz guter Wachstumszahlen der Verfall der Lira zu schaffen. ETFs quittierten dies mit Verlusten von bis zu zehn Prozent. Brasilien litt wieder einmal, entsprechende ETFs verloren im November rund acht Prozent. Auch chinesische Werte hatten keinen guten Lauf. Bei Ihnen ging es rund fünf Prozent abwärts. Hier belasteten Sorgen um die Stabilität des chinesischen Kredit systems.

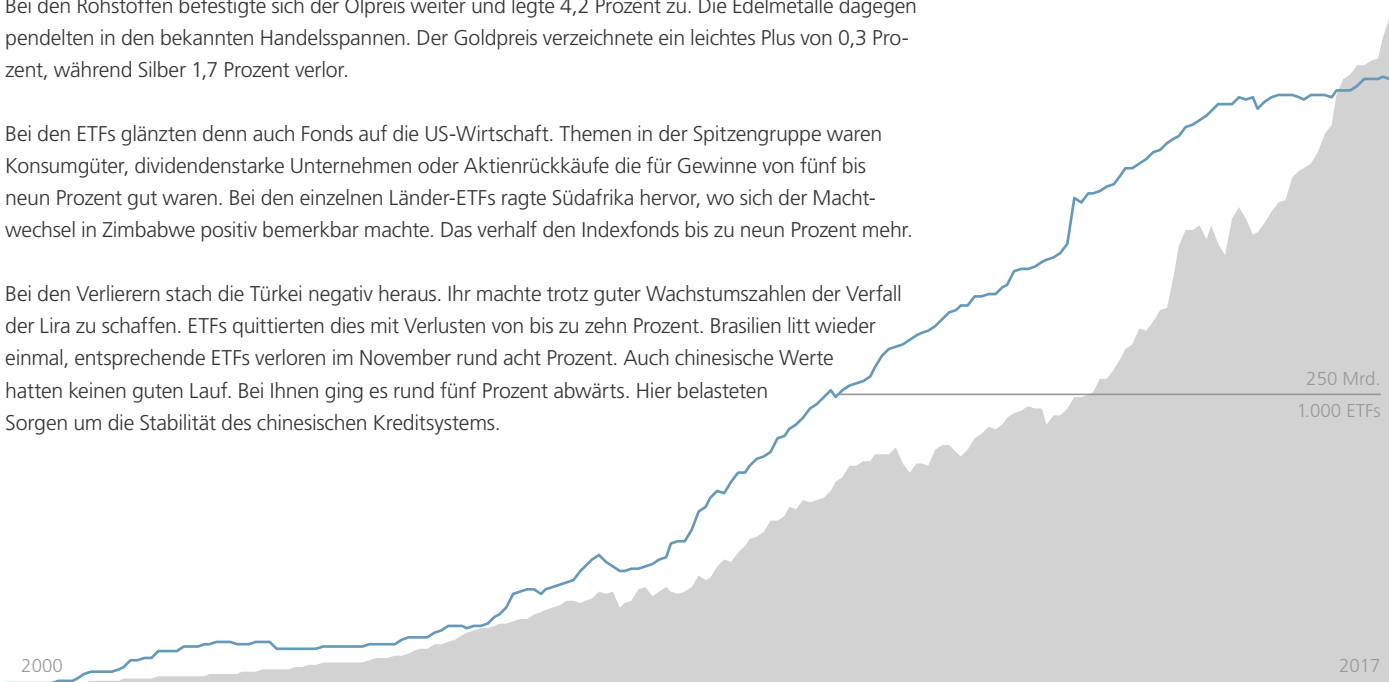
ETF Markt – AuM

1,2 % ▲

663,7 MRD.

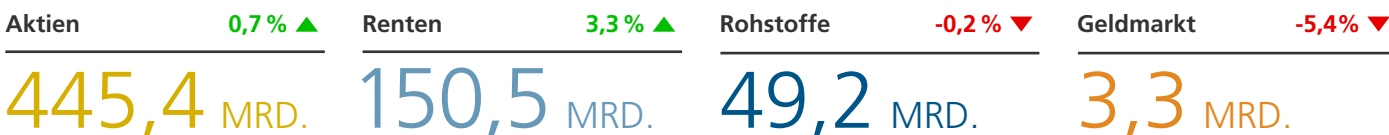
ETF Markt – Produkte

1.709 ETFs

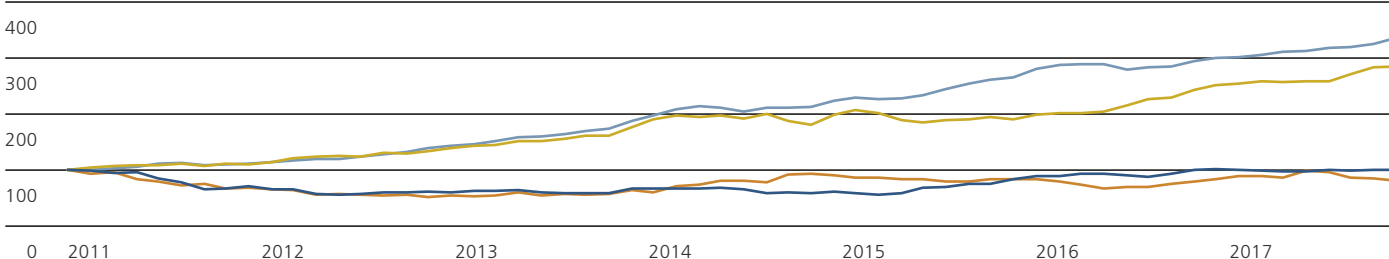


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen (monatlich)

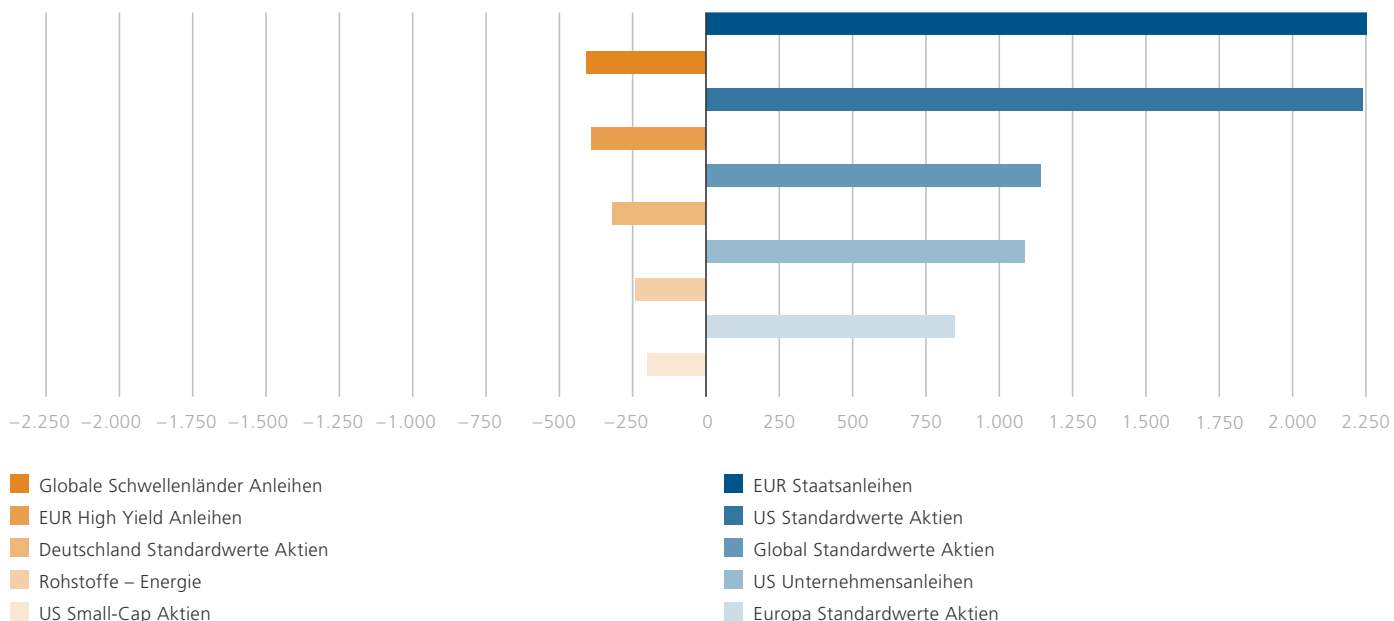


Entwicklung AuM in Assetklassen in % (indexiert, rollierend 5 Jahre)



Quelle: Morningstar

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



Quelle: Morningstar

Globale Schwellenländer Anleihen

-408,1 MIO.

EUR High Yield Anleihen

-391,4 MIO.

EUR Staatsanleihen

+2,25 MRD.

US Standardwerte Aktien

+2,23 MRD.

Bonds dominierten die Verliererseite bei den Flows, wenn auch in Maßen. Schwellenländer-Anleihen verloren 408,1 Millionen Euro Nettomittel, Hochzins-Euro-Unternehmensanleihen 391,4 Millionen Euro. Deutsche Standardaktien waren weniger gefragt, was ein Minus von 319,9 Millionen Euro nach sich zog. 238,7 Millionen Euro flossen aus dem Rohstoffsektor Energie ab. 198,9 Millionen Euro gingen den US-Small-Caps verloren.

Aufgeteilt nach Kategorien gab es die stärksten Mittelzuflüsse bei europäischen Staatsanleihen mit einem Plus von 2,25 Milliarden Euro. Gefragt war Amerika. Standard-US-Aktien erhielten 2,23 Milliarden neue Gelder. Für globale Standardwerte gab es 1,1 Milliarden Euro mehr, ebenso viel wie für US-Unternehmensanleihen. Europäische Standardaktien konnten trotz oder wegen der Kursschwäche 847,0 Millionen Euro verbuchen.

Marktkommentar: Positive Impulse aus den USA?

Fällt jetzt die typische Jahresendrallye aus? Auf dem Parkett gehen viele Händler davon aus, dass Europa im Dezember den US-Aktienmärkten folgen sollte. Die guten Wirtschaftsdaten hierzulande sprechen für anhaltende Kauflaune. Hinzu kommen die überwiegend positiven Prognosen für das Jahr 2018. Da dürften sich Investoren jetzt noch gut positionieren. Schon jetzt aber lässt sich festhalten, dass die ETFs wieder ein äußerst erfolgreiches Jahr hinlegen werden mit der schon traditionellen Wachstumsrate von 25 Prozent.



Europa wird im Dezember voraussichtlich den US-Aktienmärkten folgen.

Ein Händler

Konjunktursignale stehen auf grün

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Die wirtschaftliche Entwicklung des Jahres 2017 war überraschend stark. Auch die Aktienmärkte übertrafen mit immer neuen Rekorden die Vorhersagen deutlich. Ursache für die zu vorsichtigen Erwartungen für das Jahr 2017 war unter anderem eine im Rückblick übertriebene Sorge vor politischen Störeinflüssen. Zwar ist die politische Unsicherheit weiterhin hoch. Doch die Wirtschaft und die Finanzmärkte sind robuster geworden gegenüber den vielfältigen Risiken. Damit starten die Unternehmen wie auch die Konsumenten voller Zuversicht in das neue Jahr.

Die Konjunktursignale stehen eindeutig auf grün. Ein global gesehen kräftiges Konsum- und inzwischen auch Investitionswachstum paart sich mit einem ungewöhnlich breit basierenden globalen Wachstum. Und noch etwas ist sehr beruhigend: Die Leistungsbilanzungleichgewichte innerhalb der Weltwirtschaft sind geringer geworden. Damit verliert ein nicht zu unterschätzender Risikofaktor an Bedeutung. Die Jahre 2018 und 2019 dürften aus heutiger Sicht also stabile Wachstumsjahre werden. Wobei sie wohl auch in der Rückschau dereinst als Übergangsjahren in eine „normalere“ – das heißt schwankungsanfälliger – Welt in die Geschichte eingehen dürften.

Ein wesentlicher Baustein beim Blick nach vorne bleibt die Aussicht auf weitere Jahre mit niedrigen Zinsen. Daran ändert auch der nach langen Jahren begonnene Ausstiegskurs der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik nichts. Jenseits der Nullzinsgrenze hat neuerdings das Bilanzvolumen der Notenbanken die Zinsen als Gradmesser der geldpolitischen Ausrichtung abgelöst. Formal wird im Jahr 2018 ein weiterer wichtiger Meilenstein bei der geldpolitischen Wende erreicht werden. Mit dem Abschmelzen der weltweiten Zentralbankbilanzen ab dem Jahr 2018 wird der Kurs einer geldpolitischen Normalisierung sachte fortgesetzt. Dies kann im kommenden Jahr insbesondere an den Aktienmärkten zu einer holprigeren Entwicklung beitragen. Dauerhafte starke Renditeanstiege wird es aber nicht geben.

Bis wieder spürbare Zinsen auf dem Sparkonto ankommen, wird es also noch Jahre dauern. Und da die Inflationsrate zwar niedrig, aber immer noch höher als die Sparzinsen ist, verlieren die Sparer Tag für Tag an Kaufkraft. Wenn Anleger in Zeiten der „Realzinsfalle 2.0“ eine positive reale (d.h. nach Inflation gerechnete) Rendite erzielen wollen, werden sie somit auch in Zukunft nicht um die Wertpapiermärkte, insbesondere den Aktienmarkt, herumkommen.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- Wir haben unseren Prognosehorizont auf den Zeitraum bis Ende 2019 erweitert.
- ▲ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2017 bzw. 2018: 2,3 % bzw. 2,1 % (bisher: jeweils 2,0 %).
- ▲ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,1 % (bisher: 2,0 %).
- ▲ **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,3 % (bisher: 2,2 %).
- Euroland:** Langsamerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.
- ▲ **Rohöl:** Anhebung des Preis-Spreads zwischen Brent und WTI.

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Der Start in das vierte Quartal war alles andere als befriedigend: Mit Ausnahme der Industrieaufträge enttäuschten alle anderen „harten“ Indikatoren. Allerdings sollte man dies nicht auf die Goldwaage legen. Die Produktionsdaten litten unter der ungewöhnlich hohen Anzahl an Brückentagen, und der schwache Einzelhandelsumsatz dürfte angesichts der guten Rahmenbedingungen ein Ausrutscher gewesen sein. Ein ganz anderes Bild zeichneter die Stimmungsindikatoren: So stieg das ifo Geschäftsklima im Oktober und November auf jeweils neue Allzeithochs an. Diese „weichen“ Indikatoren deuten ein Anhalten der guten konjunkturellen Entwicklung an, wenngleich sie weiterhin die wirtschaftliche Dynamik überzeichnen.

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

Euroland

Die europäische Konjunktur zeigte sich auch im dritten Quartal robust gegenüber jeglichen politischen und wirtschaftlichen Unsicherheitsfaktoren. Die wichtigsten Beiträge zum guten Wachstum in Euroland von 0,6 % im Vergleich zum Vorquartal lieferten die Investitionen und der private Konsum, während die staatliche Konsumtätigkeit und der Außenbeitrag kaum spürbare Impulse beisteuerten. In der Länderaufteilung beeindruckt weiterhin die breite Wachstumsbasis. Von den bislang veröffentlichten Ländern der Europäischen Währungsunion wies im dritten Quartal kein Land eine Schrumpfung aus. Unter den vier größten Volkswirtschaften sind Deutschland und Spanien die gemeinsamen Spitzenreiter mit einem Wachstum von jeweils 0,8 %. Frankreich und Italien folgen mit einem Plus von 0,5 % bzw. 0,4 %.

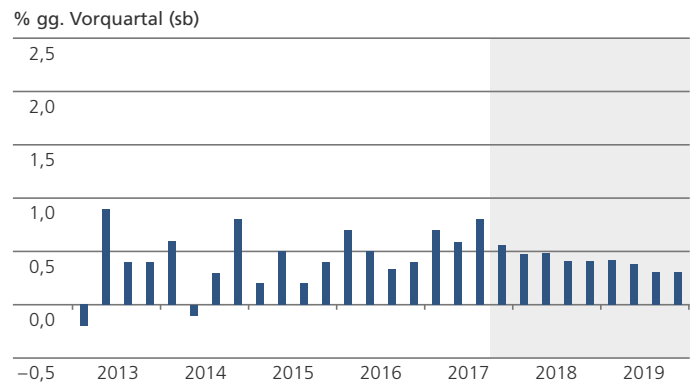
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,1 % (bisher: 2,0 %).

USA

Aufgrund der Hurrikan-bedingten Beeinträchtigungen waren in den vergangenen Monaten die Makrodaten oftmals stark verzerrt. Diese Verzerrungen klingen nun langsam wieder ab, und die tatsächliche konjunkturelle Entwicklung tritt zutage: eine weiterhin recht kräftige Wachstumsdynamik, die sich insbesondere durch eine steigende Investitionstätigkeit der Unternehmen auszeichnet. Mit Blick auf die Steuerreform geht es weiter voran. Nach dem Repräsentantenhaus einigte sich auch der Senat auf eine Gesetzesvorlage. Die verschiedenen Reformvorschläge müssen nun in Übereinstimmung gebracht werden, womit bis Ende des Jahres zu rechnen ist. Nicht unbedeutend ist bei dieser Einigung, ab wann die niedrigeren Unternehmenssteuersätze gelten sollen. Eine Verschiebung von 2018 auf 2019 würde leichte zeitliche Korrekturen in unserer Prognose erfordern.

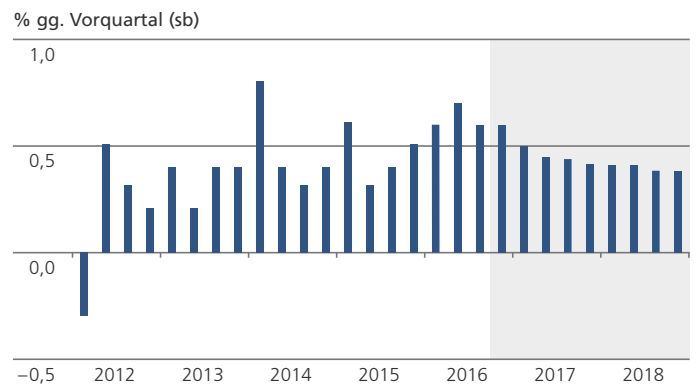
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2017: 2,3 % (bisher: 2,2 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



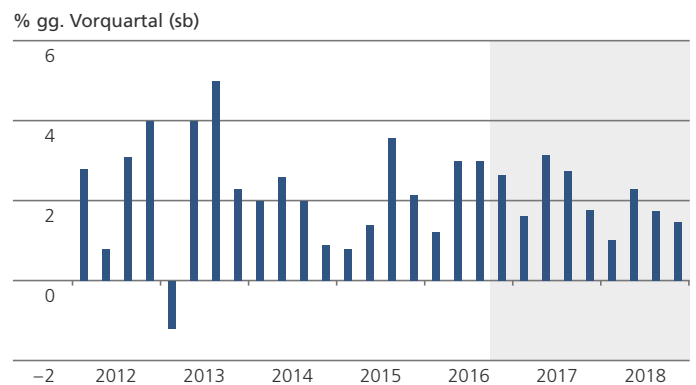
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA: Bruttoinlandsprodukt



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Die Reduktion der Wertpapierkäufe der EZB auf 30 Mrd. Euro im Monat ab Januar wird keinen unmittelbaren Einfluss auf den Geldmarkt haben. Denn Präsident Draghi betonte, dass die Käufe bei Bedarf auch nach September 2018 fortgesetzt werden können. Zudem wird die EZB bis auf weiteres Rückflüsse aus fällig werdenden Wertpapieren wiederanlegen. Der Scheitelpunkt der Liquiditätsflut liegt damit noch in weiter Ferne, und die Geldmarktsätze werden sich weiterhin am unteren Rand des Zinskorridors bewegen. Entsprechend wichtig ist die Forward Guidance der EZB, die Leitzinsen weit über das Ende der Nettokäufe hinaus auf ihren derzeitigen Niveau belassen zu wollen. Marktteilnehmer haben ihre Erwartungen über die erste Anhebung des Einlagensatzes mittlerweile auf Frühjahr 2019 verschoben. Wir rechnen tendenziell noch ein wenig später mit diesem Zinsschritt. Deshalb gehen wir von einem langsameren Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze aus, als derzeit in den Geldmarkt-Futures eingepreist ist.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Signale der EZB, ihre Wertpapierkäufe bei Bedarf auch über September 2018 hinaus fortzusetzen, und zuletzt wieder niedrige Kerninflationsraten haben erneuten Abwärtsdruck auf die Renditen langlaufender Bundesanleihen ausgeübt. Die ab Januar geringeren EZB-Käufe und die wieder ansteigenden Inflationserwartungen sollten jedoch zu einer Gegenbewegung führen. Zudem gehen wir weiter davon aus, dass die EZB nach September 2018 keine nennenswerten Wertpapierkäufe mehr tätigen wird. Denn die Grenzen des Programms werden dann weitgehend erreicht sein, und die Ratsmitglieder scheinen nicht geneigt, seine Regeln erneut zu lockern. In den kürzeren Laufzeitbereichen sollten die Renditen weniger stark steigen, da die Marktteilnehmer ihre Erwartungen über den ersten Zinsschritt der EZB noch weiter nach hinten verschieben müssen.

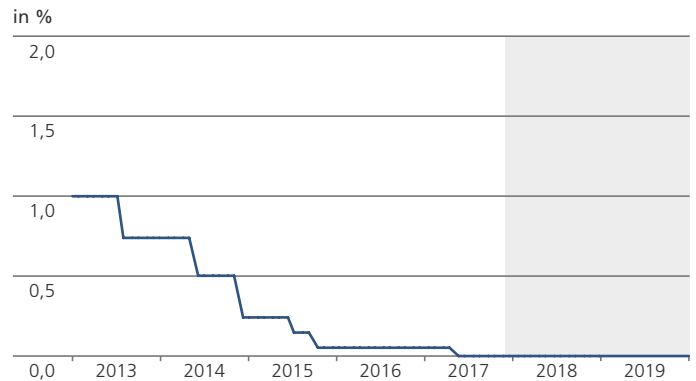
Prognoserevision: Langsamerer Renditeanstieg langlaufender Bundesanleihen.

Devisenmarkt: EUR-USD

Der Euro zeigte sich gegenüber dem US-Dollar im November von seiner starken Seite. Er startete mit 1,16 EUR-USD und kletterte bis zum Monatsende auf 1,19 EUR-USD. Damit blieb er nur knapp unter seinem Jahreshoch im September von 1,20 EUR-USD. Die europäische Einheitswährung profitierte von guten Wirtschaftsdaten aus Euroland. Mit den veröffentlichten Wachstumszahlen im November hat sich der ohnehin schon gute Konjunkturausblick für Euroland nochmals spürbar verbessert, und für 2017 ist der stärkste Anstieg der wirtschaftlichen Aktivität seit zehn Jahren zu erwarten. Darüber hinaus erreichte der wichtigste Stimmungsindikator für Euroland, das Economic Sentiment der EU-Kommission, im November den höchsten Stand seit Herbst 2000.

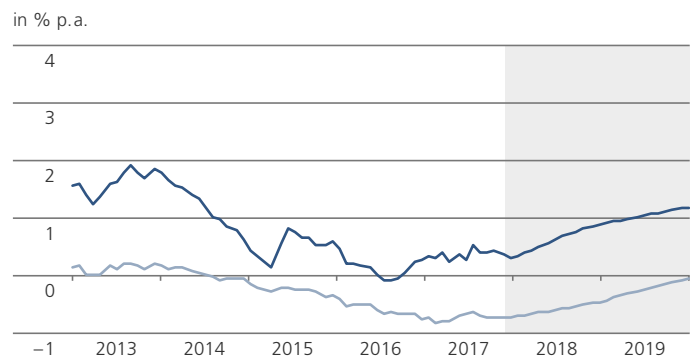
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



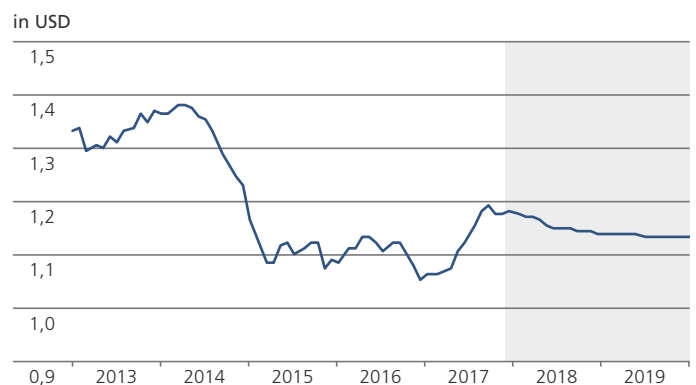
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarkt Deutschland

Die Stimmung im deutschen Unternehmenssektor ist weiterhin blendend, das ifo Geschäftsklima befindet sich auf einem Allzeithoch. Sowohl die gute Auftragslage als auch die steigenden Auslastungsgrade sprechen dafür, dass das positive Wachstumsumfeld in den kommenden Monaten weiter anhalten dürfte. In der Kombination mit stabilen, aber niedrigen Inflationsraten bedeutet dies, dass die Unternehmen ein gutes operatives Umfeld vorfinden. Dementsprechend sollten die Unternehmensgewinne im kommenden Jahr im hohen einstelligen Bereich zulegen können. Die Rahmenbedingungen für eine Anlage im Aktienmarkt sind also grundsätzlich weiter intakt. Kurzfristig sollten sich Anleger allerdings auf eine erhöhte Schwankungsbreite und auch eine zwischenzeitliche Kurskorrektur einstellen. Dies liegt zum einen daran, dass sich das positive Umfeld bereits in der Erwartungshaltung der Investoren wiederfindet und zum anderen an dem sich verändernden geldpolitischen Umfeld.

Prognoserevision: –

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Der Markt für Unternehmensanleihen zeigt unverändert eine beachtliche Resistenz gegenüber europäischen und globalen Risiken. Dies liegt einerseits an der guten Konjunktorentwicklung, die seit einiger Zeit Umsätze und Gewinne europäischer Unternehmen kontinuierlich steigen lässt. Andererseits stützt das Anleihekaufprogramm der EZB, mit dem der Markt für Corporate Bonds aus der Eurozone zunehmend ausgedünnt wird. Da Investoren in der Folge gezwungen werden, auf andere Anlagen auszuweichen, profitieren auch Unternehmensanleihen von außerhalb des Euroraums oder solche, die wegen zu hoher Risiken von der EZB gemieden werden. Auch ab Januar sollen laut Draghi Unternehmensanleihen weiterhin in beachtlichem Ausmaß gekauft werden. Die Risikoaufschläge dürften daher noch für geraume Zeit niedrig bleiben.

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

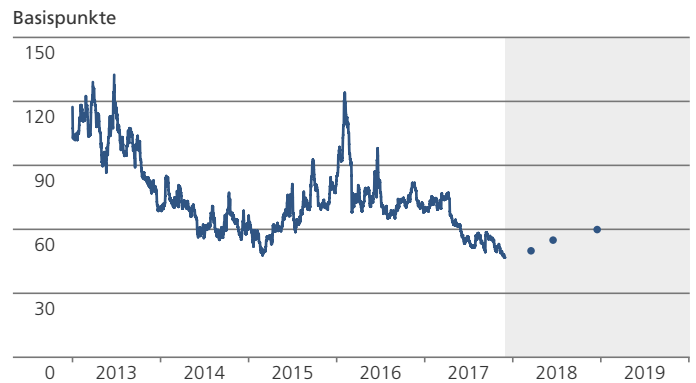
EM-Aktien (MSCI-EM) haben in den vergangenen Wochen etwas an Boden verloren, nachdem sie zuvor seit Anfang Januar um 37% gestiegen waren. So war die jüngste Korrektur auch nicht von schlechten Fundamentaldaten getrieben, sondern vornehmlich von Gewinnmitnahmen. Hartwährungsanleihen blieben vom Kursverfall bei Venezuela-Anleihen weitgehend unberührt und hielten sich stabil, während sich die Kurse von Lokalwährungsanleihen nach zwei schwachen Monaten wieder etwas erholten. Insgesamt bleibt die gute Stimmung für EM-Anlagen intakt. Das Wirtschaftswachstum ist stark genug, um für eine gute Gewinnentwicklung der Unternehmen zu sorgen und die Staatsfinanzen zu stützen. Gleichzeitig sind aber keine Überhitzungserscheinungen zu erkennen, die eine deutliche Straffung der Geldpolitik erfordern würden. Politisch sind insbesondere die Entwicklung um das Raketen- und Atomwaffenprogramm in Nordkorea sowie die anhaltenden Spannungen im Nahen Osten brisant. In beiden Fällen ist keine Entspannung absehbar, doch eine gefährliche Eskalation bleibt lediglich ein Risikoszenario.

Aktienmarktprognose

	08.12.2017	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	13.153,70	12.600	12.600	13.500
EuroStoxx50	3.591,45	3.500	3.500	3.600
S&P 500	2.611,50	2.400	2.400	2.500
Topix	1.803,73	1.700	1.600	1.600

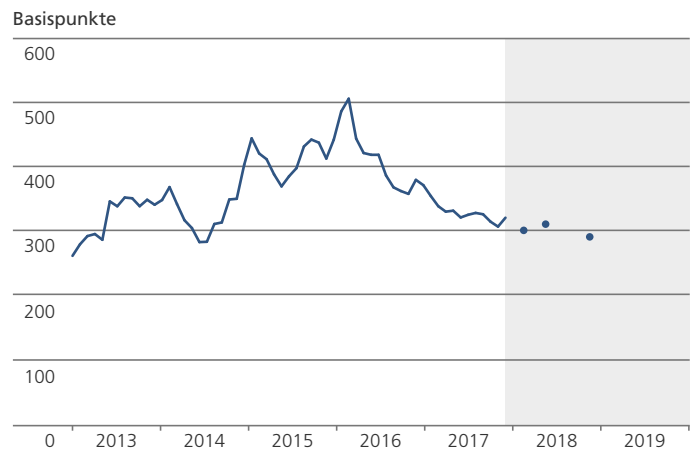
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Wir haben unsere Szenarien um das Jahr 2019 erweitert, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 75 %)

- **Weltwirtschaft:** Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Leistungsbilanzungleichgewichte sind geringer geworden.
- **Euroland:** Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Politische Risiken bleiben im Prognosezeitraum begrenzt.
- **Deutschland:** Schleppende Regierungsbildung ohne nennenswerte Auswirkungen auf konjunkturelle Entwicklung. Investitionsdynamik wird stärker, bleibt aber ungewöhnlich moderat. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austrittsprozess verläuft schleppend und mit Rückschlägen, jedoch weitgehend geordnet, unter anderem auch dank verlängerter Übergangs- und Verhandlungsfristen. Wachstumserwartungen für UK werden durch zu erwartenden Austritt gedämpft.
- **USA:** Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Anstehende Steuerreform könnte den Überhitzungsprozess allerdings beschleunigen.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben niedrig und nähern sich nur langsam den Notenbankzielen an. Kein Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- **Geldpolitik:** Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Dank der Netto-Wertpapierverkäufe der US-Notenbank Fed sinkt ab 2018 die aggregierte Bilanzsumme der großen Notenbanken. EZB beendet 2018 ihre Netto-Anleihekäufe, ab 2019 sinkende Bilanzsumme der EZB.
- **Zinsen:** Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Realzinsen (d.h. inflationsbereinigte Zinsen) werden noch für lange Zeit negativ bleiben.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte mit moderatem Anstieg bei steigender Schwankunganfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- Kurskorrekturen in einzelnen, hoch bewerteten Marktsegmenten (z.B. Immobilien, Private Equity) führen über Ansteckungseffekte zu größeren Markturbulenzen. Verunsicherung von Unternehmen und erschwelter Zugang zu Kapital könnten eine konjunkturelle Abwärtsbewegung auslösen.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen, was in den Jahren nach 2018 einen konjunkturellen Einbruch und finanzielle Instabilitäten durch rückläufige Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise zur Folge haben könnte.
- Massive Handelsbeschränkungen der US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Kurzfristige Folge wäre ein weltweiter Konjunktüreinbruch mit negativen Auswirkungen auf die Finanzmarktstabilität. Ein Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Ausgeprägte und dauerhafte Wachstumsabschwächung in China mit der Folge einer globalen Rezession.

Positivszenario



(Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Niedrigzinsen und gestiegenes Vertrauen führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank des Abbaus von Verschuldung schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu spürbaren und stetigen Aktienkursanstiegen. Dies hätte insbesondere positive Auswirkungen auf die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- 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

