

ETF Wertarbeit

04/18

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

ETFs gelten landläufig als vorrangig von institutionellen Investoren genutzte Instrumente, mit deren Hilfe die Anlageprofis ganze Märkte effizient und kostengünstig abbilden und sie in ihre Strategien einbauen können. Wie unser Interviewpartner Armin Schmitz, ETF-Experte beim deutschen Fondsverband BVI berichtet, werden ETFs aber auch bei privaten Anlegern immer beliebter. Der Anteil der ETFs an den offenen Publikumsfonds ist seit 2009 von 8,4 Prozent auf 13,2 Prozent gestiegen – das entspricht einer jährlichen Wachstumsrate von 15 Prozent. Ein Ende dieser positiven Entwicklung ist aktuell nicht abzusehen, unter anderem wegen der zunehmenden Popularität von ETF-Portfoliolösungen.

Die Börsen sind zuletzt erkennbar schwankungsanfälliger geworden, einige wichtige Stimmungsindikatoren haben den Rückwärtsgang eingelegt. Eine wirkliche Erklärung dafür können unsere Volkswirte nicht ausmachen – abseits der bekannten Aspekte der politischen Unsicherheit, der gestiegenen Wahrscheinlichkeit, dass künftig neue handelspolitische Barrieren errichtet werden oder dem absehbar bevorstehenden Ausstieg aus der ultra-lockeren Geldpolitik. Diese Gefahren hat der Markt aktuell eingepreist, so unsere Volkswirte. Bis zum Jahresende sehen sie dennoch insgesamt ein konstruktives Umfeld für Wertpapieranlagen und Potenzial für eine Entspannung der Marktlage.

Ihr Deka ETF Team

Interview

Armin Schmitz, BVI

„Aktiv und Passiv ergänzen sich“

Der ETF-Experte des Bundesverband Investment und Asset Management über die Entwicklung bei den Indexprodukten. →

Kolumne

Dr. Bernhard Jünemann

Dividenden im Spätboom

Unser Kolumnist skizziert Vor- und Nachteile von Dividenden-ETFs – und sagt, worauf Anleger achten sollten. →

Zahl des Tages

Deutschland BIP 2018

2,3 % (2,6 %)

Die schwachen Konjunkturaussichten fordern Tribut – trotz guter Rahmenbedingungen. →

ETF-Monitor

Börsen im Sägezahnmarkt

– 4,9 %

Der Nasdaq 100 musste im Zuge des Facebook-Datenskandals deutlich Federn lassen. →

Makro Research mit Dr. Ulrich Kater
Volkswirtschaftliche Prognosen

Ein paar faule Eier im Osterreich.

Börsen und Stimmungsindikatoren legten zuletzt den Rückwärtsgang ein. Warum? →

„Aktiv und passiv ergänzen sich“



Armin Schmitz ist ETF-Experte des deutschen Fondsverbands BVI, in dem die Fondsgesellschaften organisiert sind. Im Interview beurteilt er die Entwicklungen bei den Indexprodukten.

Die ETFs sind ja noch eine recht junge Disziplin im BVI. Welche Bedeutung haben sie aktuell angesichts der Tatsache, dass Ihre Mitgliedsunternehmen insgesamt drei Billionen Euro Vermögen verwalten?

Wir bemerken klar in unserer Statistik, dass die Beliebtheit der ETFs zunimmt, bei institutionellen wie privaten Anlegern. Aktuell entfallen auf die ETFs bei uns 139 Milliarden Euro. Das entspricht immerhin einem Anteil von 13,2 Prozent an den offenen Publikumsfonds im BVI.

Traditionell sind die institutionellen Anleger die weitaus stärkste Gruppe. Welchen Anteil haben inzwischen die privaten Investoren?

In der Tat werden die ETFs in Deutschland vorrangig von Institutionellen genutzt. Um den Anteil der Privaten abzuschätzen, muss man auf die Selbstentscheider bei den Online-Banken schauen. Auf diese entfallen inzwischen 14 Milliarden Euro Anlagevolumen. Das entspricht einem Anteil von zehn Prozent.

In den USA sind die privaten Anleger deutlich stärker bei der Nutzung von ETFs. Worauf führen Sie das zurück?

Das hängt einmal damit zusammen, dass in den USA Honorarberater gerne ETFs einsetzen. Zum anderen sind es die 401-K-Rentensparpläne, die steuerlich begünstigt sind. Dafür werden wegen der niedrigen Kosten oft ETFs genutzt.

Ist das Wachstum der ETFs stärker als das der herkömmlichen aktiven Fonds?

Da vergleicht man einen etablierten mit einem neuen Markt. Naturgemäß ist das Wachstum bei Letzterem stärker, allein schon wegen des niedrigen Ausgangsniveaus. Wir hatten bei den ETFs 2009 in Deutschland

ein verwaltetes Vermögen von 55 Milliarden Euro. Das entsprach einem Marktanteil von 8,4 Prozent an den Publikumsfonds. Heute sind es, wie erwähnt, 139 Milliarden Euro mit einem Marktanteil von 13,2 Prozent. Daraus lässt sich eine Wachstumsrate von rund 15 Prozent pro Jahr ableiten.

Was sind die Gründe für dieses doch recht kräftige Wachstum?

Auch hier gilt es zwischen den Anlegergruppen zu unterscheiden, und es gibt eine ganze Reihe von Gründen. Für Institutionelle sind ETFs ein Werkzeug, mit denen sie preiswert Märkte eins zu eins abbilden können. Dabei hat sich die physische Replikation als Abbildungsmethode durchgesetzt. Die Liquidität ist hoch, so dass sie ETFs als Bausteine flexibel einsetzen können, zur taktischen wie auch strategischen Allokation. Der Kostenaspekt hat durch die seit der Finanzkrise stark gestiegenen Regulierungskosten an Gewicht gewonnen. Diese versucht so mancher Investor durch niedrige Managementgebühren der ETFs zu kompensieren.

Im Prinzip gelten diese Vorteile ja auch für fortgeschrittene Privatanleger.

Natürlich. Aber für die meisten Selbstentscheider bei den Online-Banken ist das große Angebot an Sparplänen auf ETFs der Wachstumsmotor. Anleger können schon ab zehn Euro monatlich regelmäßig sparen, oft sogar zu geringen oder sogar ohne Ordergebühren. Das macht die ETFs bei dieser Anlegergruppe populär.

Provokant gefragt, braucht man da noch klassische aktive Fonds? Oder ergänzen sich aktive und passive Instrumente?

Ein guter aktiver Fondsmanager bietet eine individuelle Auswahl von Aktien und kann eine Outperfor-

„Aktiv und passiv ergänzen sich“



mance gegenüber dem Markt erzielen. Während passive Fonds fallende Märkte genauso abbilden wie steigende, können aktive Manager in der Baisse auch gegensteuern. Sie sind zudem in der Lage, ihre Rechte als Aktionäre wirkungsvoll einzusetzen und Portfoliounternehmen mit schlechter Führung notfalls auch abzustoßen. Das schätzen viele Investoren weiterhin und betreiben dazu eine aufwändige Fondsanalyse. Beide Instrumente haben ihre Berechtigung und ergänzen sich. So gibt es Dachfonds mit ETFs und aktivem Management. Aktive Manager nutzen ETFs oft als Future-Ersatz für das Risikomanagement, vor allem in den USA. Der aktive Manager kann mit ETFs kurzfristig seine Aktienquoten steuern und schnell auf Markttrends setzen.

Nun kommen ja immer mehr Strategie-ETFs auf den Markt, die auch als Smart Beta bezeichnet werden. Wie beurteilen Sie diese Entwicklung?

Das sind ja oft Strategien, die aktive Manager bereits seit Jahren praktizieren, also eigentlich nichts Neues. Man kann zwei große Wellen von Smart Beta unterscheiden. Zunächst kamen seit 2005 verstärkt Dividenden-ETFs oder Fonds mit gleichgewichteten Indizes auf den Markt. Dann haben wir jüngst Produkte auf spezielle Faktoren wie Momentum oder Value, um bestimmte Risikoprämien zu vereinnahmen. Ob diese regelgebundenen Instrumente über alle Marktphasen hinweg funktionieren, müssen sie noch beweisen. Ich möchte nur daran erinnern, dass Dividenden-ETFs in der Finanzkrise besonders stark gelitten haben, weil sie Finanzwerte damals übergewichtet hatten. Da konnte der aktive Manager viel flexibler reagieren.

Die niedrigen Kosten der ETFs sind ja auch Ergebnis eines intensiven Wettbewerbs. Der hat dafür gesorgt, dass die Managementgebühren in den letzten Jahren kräftig gesunken sind. Ist da noch mehr drin? Und bringt es aktive Fonds in Zugzwang?

Der Konkurrenzkampf wird in der Tat schärfer, zumal ja auch noch neue Wettbewerber auf den Markt kommen. Da könnten die Gebühren durchaus noch etwas sinken. Aber wenn man daran denkt, dass Standard-ETFs nur wenige Basispunkte kosten und dass für die Nutzung anerkannter Indizes ein Entgelt fällig ist, dürfte da

nicht mehr sehr viel drin sein. Möglicherweise wirkt sich das auch auf herkömmliche Fonds aus. Der aktive Manager muss genau kalkulieren, welchen Mehrwert er zu welchem Preis bieten kann.

Welche Rolle spielt dabei die Finanzmarkt-richtlinie MiFID II?

Es ist möglich, dass die erhöhten Transparenzanforderungen den Konkurrenzdruck steigern. Dies gilt vor allem für den Markt der Privatanleger. Im Falle der Institutionellen dürften sich die Auswirkungen durch MiFID II in Grenzen halten. Diese Anlegergruppe kennt die Kosten schon jetzt sehr genau.

In den letzten Monaten kamen immer wieder Befürchtungen auf, ETFs seien möglicherweise Auslöser für den nächsten Crash? Wie gefährlich sind sie?

Das starke Wachstum hat solche Befürchtungen geweckt. Doch dazu sollte man zunächst auf die Marktanteile schauen. ETFs haben weltweit ein Volumen von knapp fünf Billionen Dollar. Das sind weniger als zehn Prozent des Fondsvolumens insgesamt. Da ETFs sehr leicht handelbar sind, heißt es oft, Indexfonds seien trendverstärkend. Aber bisher haben wir für diese Theorie keinen empirischen Beleg gesehen. Es sieht vielmehr so aus, als verhielten sich die ETF-Anleger auch in turbulenten Marktphasen eher besonnen. Außerdem muss man sich die Frage stellen: Warum sollte es einen Unterschied machen, ob Anleger ihre ETFs abstoßen oder die Aktien, die sie repräsentieren? Das alles lässt sich kaum als Gefahr für die Finanzstabilität interpretieren.

Wie wird sich das ETF-Geschäft aus Ihrer Sicht weiterentwickeln?

Der Trend zur Nutzung passiver Fonds ist vorhanden. Zeigen die zunehmenden Portfoliolösungen mit ETFs über alle Marktphasen eine gute Performance, wird deren Bedeutung zunehmen.

Dividenden im Spätboom



Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist

Alle Jahre wieder, so auch in diesem Jahr: Ein warmer Dividendenregen geht auf die Anleger nieder und tröstet sie ein wenig über die heftigen Kurschwankungen der vergangenen Wochen hinweg. Seit neun Jahren erhöhen die deutschen Unternehmen regelmäßig die Dividende. In diesem Jahr zahlen sie fast zehn Milliarden Euro, ein Anstieg von 23 Prozent gegenüber dem Vorjahr. Rund die Hälfte aller DAX-Werte bietet eine Dividendenrendite von mindestens drei Prozent. RWE, Daimler und die Deutsche Telekom glänzen sogar mit fünf Prozent und mehr.

Im Vergleich zu Anleihen können sich solche Renditen sehen lassen, wären da nicht immer diese Schwankungen der Aktienkurse, die seit Februar in diesem Jahr wieder einmal besonders heftig ausfallen. Auch dividendenstarke Werte haben Federn lassen müssen und liegen teilweise im Jahresvergleich sogar leicht im Minus. Kein Wunder, dass in diesem Umfeld Experten immer warnen, dass Dividenden als Kriterien für erfolgreiche Anlagestrategie überbewertet werden. So manche private Anleger sind verunsichert.

Institutionelle Anleger wissen jedoch, was sie an regelmäßigen, nachhaltigen und im Idealfall sogar steigenden Ausschüttungen haben: Jedes Jahr relativ gut kalkulierbare Erträge, die gerade bei Stiftungen hochwillkommen sind, vor allem seitdem die Anleihen nicht mehr genug liefern.

Viele von ihnen betreiben auch verschiedene Varianten von Value-Investing. Dahinter steht die Erfahrung, dass langfristig die Substanz eines Unternehmens und nachhaltiges organisches Wachstum mit relativ stabiler Kursentwicklung belohnt wird. Das heißt aber nicht, dass solche Aktien nicht in Krisenzeiten auch mal stark schwanken können. Da sie als defensiv gelten, können sie auch zeitweise dem Gesamtmarkt deutlich hinterherhinken. Gerade im vergangenen Jahr mit dem ausgeprägten Aktienboom waren Value und Dividendenstärke nicht so gefragt. Deshalb haben sich die Kurse dieser Aktiegattungen eher unterdurchschnittlich entwickelt.

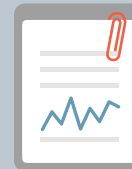
Das sollte sich jetzt wieder ändern. Nach aller Erfahrung sind defensive Aktien in der Spätphase eines Booms, der ja immerhin seit 2009 läuft, tendenziell eher gefragt und sollten ordentliche Ausschüttungen über alle Schwankungen hinweg liefern.

Für den ETF-Markt ist die Dividendenstärke schon seit vielen Jahren ein Kernthema, sozusagen die Urform von Smart Beta, den intelligenten Strategiefonds. 2005 kam hierzulande der erste Euro STOXX Select Dividend auf den Markt. Er bot viele der typischen Kriterien bei der Auswahl der Indexkomponenten, die auch aktive Manager in den Blick nehmen: Ausschüttungskontinuität seit mehreren Jahren, angemessene Ausschüttungsquote und eine hohe überdurchschnittliche Dividendenrendite.

Inzwischen gibt es rund 40 dieser Fonds an der Deutschen Börse mit unterschiedlichen regionalen Ausrichtungen und verfeinerten Kriterien. So soll verhindert werden, dass sich durch die Auswahl allein nach Dividendenrenditen ungewollt Klumpenrisiken entwickeln, die dann in schwachen Zeiten zu ärgerlichen Kursverlusten führen. Davor kann zum Teil auch die Kombination von Dividendenrendite und Bilanzqualität schützen.

Dennoch sollte jeder Investor bei der Auswahl der Dividenden-ETFs genau hinschauen. Was ist an Werten enthalten, welche Branchen sind wie stark vertreten? Generell sollte man eine breite Streuung bevorzugen, um die Auswirkung ein oder zwei negativer Ausreißer zu kompensieren. Dividendenstärke ist, wie schon der Analysepapst Benjamin Graham 1934 in seinem Standardwerk „Security Analysis“ betont hat, ein wichtiger Hinweis auf die Werthaltigkeit von Aktien. Dividendenstärke bleibt so ein wichtiger Baustein in jedem international ausgerichteten Portfolio, besonders dann wenn ein so langer Boom wie zurzeit sich seinem Ende zuneigt.

Börsen im Sägezahnmarkt



Der März war durch zunehmende Unsicherheiten an den Aktienmärkten gekennzeichnet, vor allem ausgelöst durch die ständigen Tweet-Botschaften von Präsident Trump zum Thema Handelskrieg. Dies führte zu einem typischen Sägezahnmarkt, fallende und dann wieder steigende Kurse. Per saldo aber war der März für fast alle Aktienmärkte ein Verlustmonat.

Besonders stark erwischte es die Technologiewerte, die noch zusätzlich durch den Datenskandal bei Facebook unter Druck gerieten. Der TecDax verlor so glatt 5,2 Prozent, gefolgt vom Nasdaq 100 mit 4,9 Prozent. Auch die großen US-Indizes reagierten nervös. Der Dow-Jones-Index gab 3,7 Prozent nach, der breitere S&P 500 immerhin noch 2,7 Prozent. Genau das war auch der Verlust beim Dax, während die europäischen Märkte insgesamt, abzulesen am Euro STOXX 50 mit minus 2,3 Prozent, sich etwas widerstandsfähiger zeigten. Auch die Emerging Markets blieben mit minus zwei Prozent unter dem Durchschnitt.

Der Goldpreis legte wegen der zunehmenden Unsicherheit, auch in Bezug auf den Syrienkrieg, wieder zu, ein kleiner Gewinn von 0,6 Prozent, während Silber leicht rund 0,3 Prozent nachgab. Der Ölpreis konnte sich weiter befestigen, um 6,5 Prozent. Der Euro präsentierte sich im März ebenfalls gestärkt. Gegenüber dem US-Dollar reichte es zu einem Plus von 1,1 Prozent.

Bei den ETFs gab es wie üblich die stärksten Ausschläge bei einzelnen Ländern. Die Verliererseite wurde von der Türkei, Südafrika, Indonesien und Brasilien mit jeweils acht bis sechs Prozent minus angeführt. China litt unter dem drohenden Handelskrieg, und die Indizes dort gaben fünf Prozent ab. Gewinner gab es auch, interessanterweise ebenfalls asiatische Länder. Vietnam, Taiwan und Korea verbuchten Gewinne um die vier Prozent.

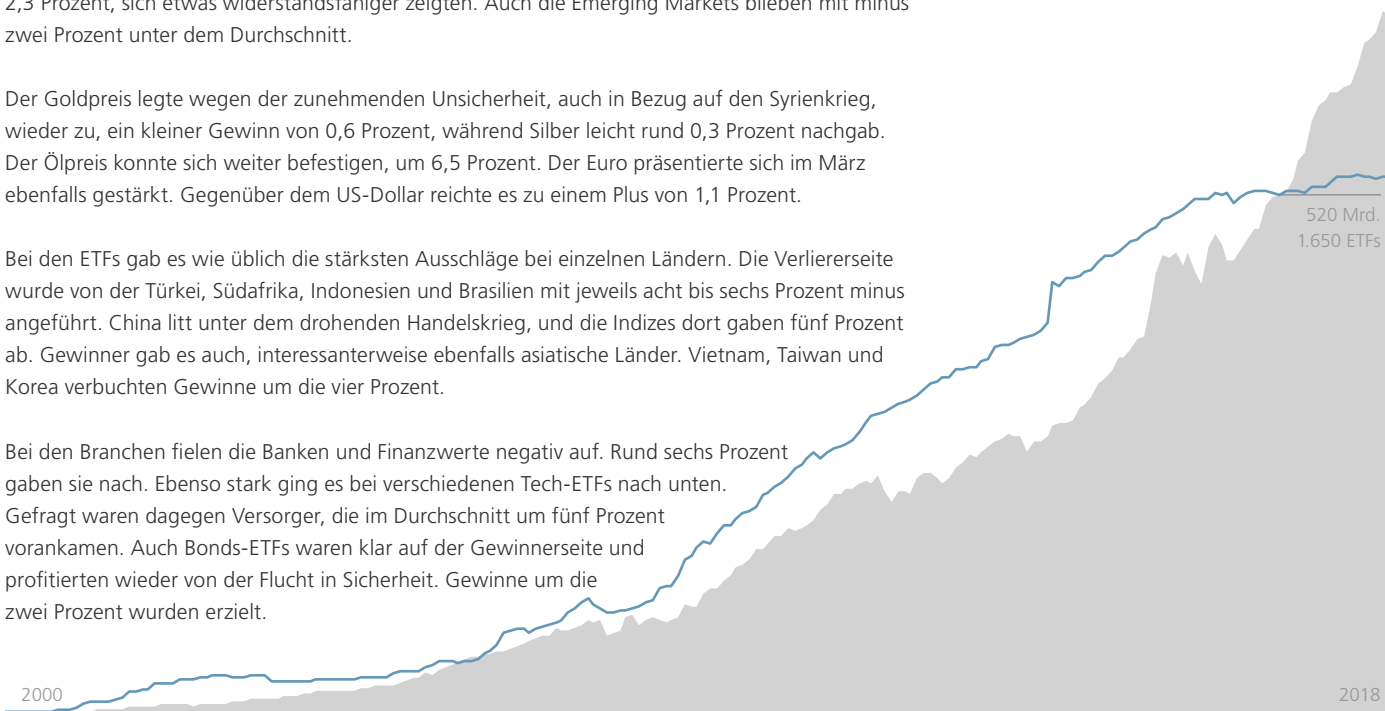
Bei den Branchen fielen die Banken und Finanzwerte negativ auf. Rund sechs Prozent gaben sie nach. Ebenso stark ging es bei verschiedenen Tech-ETFs nach unten. Gefragt waren dagegen Versorger, die im Durchschnitt um fünf Prozent vorankamen. Auch Bonds-ETFs waren klar auf der Gewinnerseite und profitierten wieder von der Flucht in Sicherheit. Gewinne um die zwei Prozent wurden erzielt.

ETF Markt – AuM 0,2 % ▲

670,5 MRD.

ETF Markt – Produkte + 22 ETFs ▲

1.722 ETFs

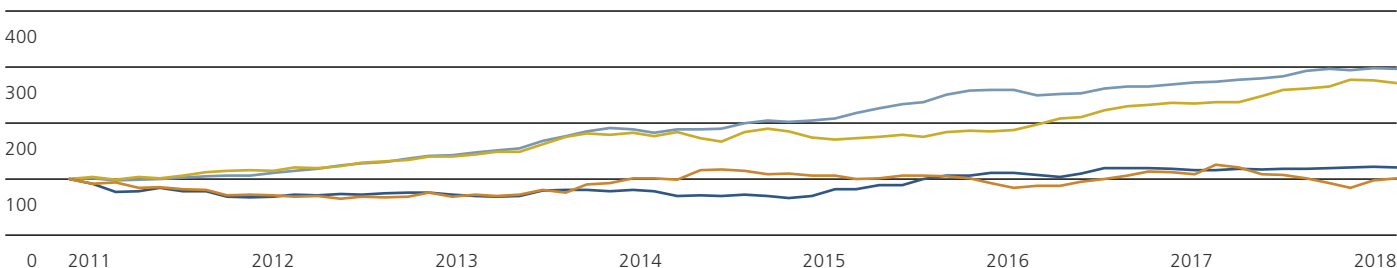


Quelle: Morningstar

Entwicklung AuM in Assetklassen

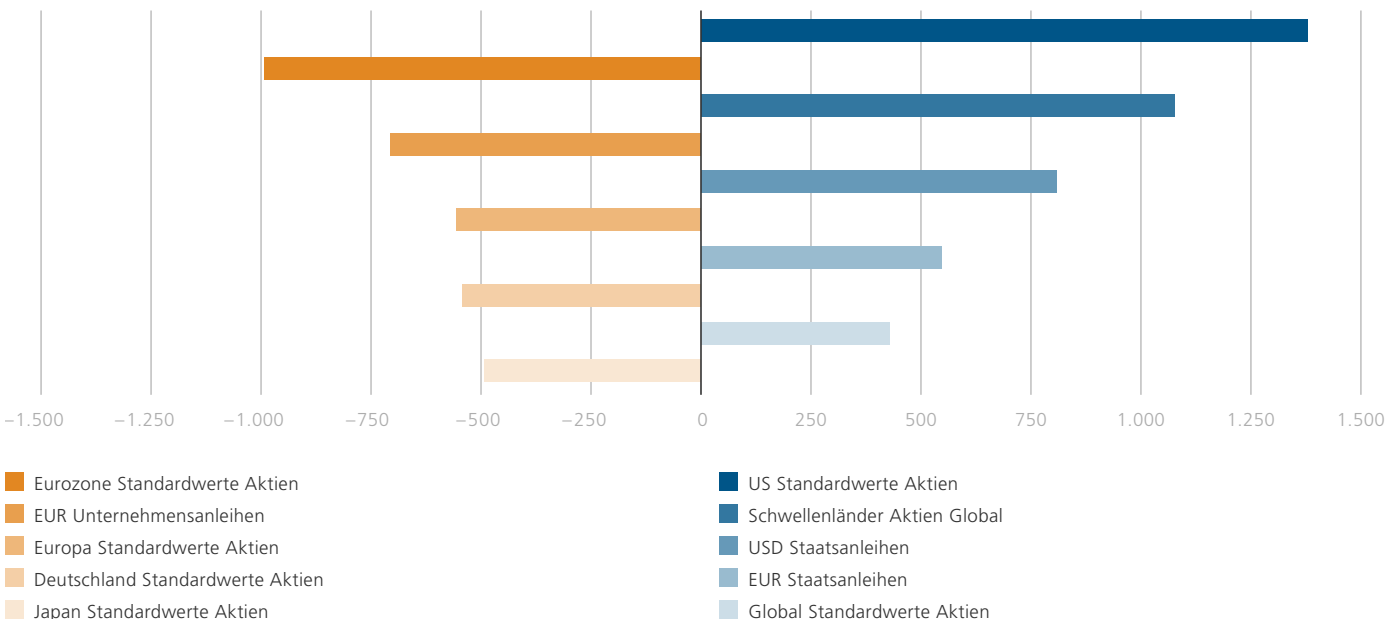
Aktien -1,6 % ▼	Renten -0,4 % ▼	Rohstoffe -0,8 % ▼	Geldmarkt 3,1 % ▲
448,2 MRD.	144,1 MRD.	50,1 MRD.	3,3 MRD.

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



Quelle: Morningstar

Netto-Mittel: Ab- und Zuflüsse nach Anlageklassen in Mio. Euro (März 2018)



Quelle: Morningstar

Eurozone Standardwerte Aktien

-992,7 MIO.

EUR Unternehmensanleihen

-706,0 MIO.

US Standardwerte Aktien

+1,4 MRD.

Schwellenländer Aktien Global

+1,1 MRD.

Europäische Aktien, die ja nur unterdurchschnittlich im März verloren hatten, mussten bei den Flows Federn lassen. Standardwerte aus der Eurozone verloren 992,7 Millionen Euro, aus Europa 555,5 Millionen, aus Deutschland 541,6 Millionen Euro. Auch japanische Standardtitel wurden gemieden, ein Verlust von 491,7 Millionen Euro. Mehr Vorsicht herrschte bei den Euro-Unternehmensanleihen, die vor Kurzem noch wegen der guten Verzinsung gesucht waren. Ihre Flows verringerten sich im März um 706,0 Millionen Euro.

Auch nach Kategorien aufgeschlüsselt, zeigt sich beim Nettomittelaufkommen klar eine antizyklische Tendenz. Gefragt waren amerikanische Standardtitel bei den Aktien, ein Plus von 1,4 Milliarden Euro. Gesucht waren zudem Emerging-Markets-Aktien, ein Plus von 1,1 Milliarden Euro sowie globale Standardwerte mit 247,5 Millionen Euro. Deutlich zeigte sich ebenso das Bedürfnis nach einem Sicherheitspuffer. Amerikanische Staatsanleihen gewannen 807,9 Millionen Euro hinzu, europäische Staatsanleihen immerhin noch 547 Millionen Euro.

Marktkommentar: Aktienmärkte trotz politischen Turbulenzen.

Trotz politischer Unsicherheiten halten sich die Aktienmärkte insgesamt, so das Urteil vieler Analysten, bemerkenswert stabil. Offenbar schauen die Anleger letztlich auf die Unternehmensdaten, die im ersten Quartal überwiegend positiv ausgefallen sein sollten. Dennoch sind die Investoren auf der Hut. Jederzeit kann es neue Tweets aus dem Weißen Haus geben, die zu heftigen Reaktionen der Börsen führen könnten. Zudem warnen manche davor, dass nach neun Jahren Aktienboom größere Verwerfungen drohen.



Manche Investoren warnen davor, dass nach neun Jahren Aktienboom größere Verwerfungen drohen.

Ein paar faule Eier im Osternest.

Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank



Für die Kapitalmärkte lagen in diesem Jahr unerfreulich viele faule Eier im Osternest: Die aus monatlichen Befragungen gewonnenen Stimmungsindikatoren sind weltweit im Rückwärtsgang. Zudem enttäuschten insbesondere in Deutschland zuletzt die harten deutschen Konjunkturdaten, ohne dass wir für diese Schwäche eine Erklärung hätten. Außerdem schaukelten sich die Handelsstreitigkeiten speziell zwischen den USA und China weiter hoch, ein Datenskandal belastet amerikanische Internetfirmen, politische Spannungen zwischen Russland und den USA sowie dem Vereinigten Königreich setzen eine erneute Sanktionsspirale in Gang, die Regierungsbildung in Italien droht, zu einer Euro-skeptischen Konstellation zu führen, ... Beenden wir an dieser Stelle die lange Liste und halten fest: Das ist schlecht für die Marktstimmung, die Börsen sind erkennbar schwankungsanfälliger geworden.

Das alles ist aber noch kein Grund, das Ende von Aufschwung und Anlagechancen auszurufen. Es sei daran erinnert, dass wir für 2018 schon lange erwartet haben, dass die Stimmungsindikatoren von ihren teilweise rekordhohen Niveaus zurückkommen werden. Auch war absehbar und prognostiziert, dass sich an den Kapitalmärkten ein Paradigmenwechsel vollziehen würde, wenn die Notenbanken nunmehr allmählich aus der ultra-lockeren Geldpolitik aussteigen. Letzteres ist eine wuchtige makroökonomische Veränderung, die Raum für Unsicherheit über die Entwicklung von Inflationsraten und Leitzinspfaden beschert. Entsprechend findet gerade an den Finanzmärkten eine Neubewertung statt, nachdem diese zum Teil überzogene Erwartungen eingepreist hatten. Dies alles passt zu unserem Hauptszenario, es trifft unsere Erwartungen und muss uns daher nicht erschüttern.

Mit dieser Erkenntnis fühlen sich die Schwankungen an den Börsen zwar nicht besser an. Doch es relativiert die aufkeimenden Ängste. Hilfreich ist dabei auch die durchaus berechtigte Annahme, dass das von den USA angestoßene Szenario eines verschärften Aufbaus von Handelsbarrieren eben nicht eskaliert, sondern hinreichend konstruktive Verhandlungen nennenswerten Schaden von der Weltkonjunktur abhalten. Doch selbst dann wird es in den nächsten Wochen wohl eher bei einem verunsicherten Marktumfeld bleiben. Kurzfristige Rückschläge müssen beim Deutschen Aktienindex wie auch bei anderen Aktienindizes einkalkuliert werden. Erst im Sommer sollten sich die Wogen etwas glätten. Denn dann dürfte der Blick auf die moderaten Schritte der Notenbanken, vor allem der amerikanischen Fed, wohlwollend ausfallen und sich die Überzeugung durchsetzen, dass diese konjunkturelle Expansion, so alt sie auch schon sein mag, weiter anhalten kann. Am Ende des Jahres dürften schließlich etwas höhere Zinsen und spürbar festere Aktienmärkte ein hinreichend konstruktives Umfeld für Wertpapiereanlagen gewesen sein.

Die wichtigsten Prognoserevisionen und Änderungen:

- ▼ **Deutschland:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,3 % (bisher 2,6 %), 2019: 1,8 % bisher (1,7 %). Inflation 2018: 1,5 % (bisher: 1,6 %), 2019: 1,9 % (bisher 2,0 %).
- ▼ **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,2 % (bisher 2,3 %), 2019: 1,8 % bisher (1,7 %).
- **USA:** Leitzinspfad 2018: zeitliche Verschiebung.
- **Aktienmarkt:** Höhere 3- und z.T. 6-Monatsprognose für DAX, EuroStoxx50 und Topix wegen Verschiebung des Prognosehorizonts (Kursrückgang wird jetzt auf Sicht von 1-2 Monaten erwartet).

Konjunktur Industrieländer

Deutschland

Es kommen weiterhin schwache Konjunkturnachrichten. So brachten die im April veröffentlichten Indikatoren für Februar, wie beispielsweise Einzelhandelsumsatz, Produktion oder Außenhandel, zum Teil dramatische Rückgänge. Diese Entwicklungen stehen ganz im Gegensatz zu den guten Rahmenbedingungen. Die Arbeitslosigkeit sinkt weiter, die Löhne steigen schneller, und auch die globale Entwicklung bleibt dynamisch. Dass die Umfrageindikatoren einen Abwärtstrend eingeschlagen haben, muss angesichts ihrer übertrieben hohen Niveaus derzeit auch nicht beunruhigen. Wir interpretieren die aktuelle Schwäche daher als eine Delle.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,3 % (bisher 2,6 %), 2019: 1,8 % bisher (1,7%). Inflation 2018: 1,5 % (bisher: 1,6 %), 2019: 1,9 % (bisher 2,0 %).

Euroland

Die hohe Wachstumsdynamik der Vorquartale dürfte in Euroland im ersten Quartal 2018 eine kurze Pause eingelegt haben. Dies deuten weniger die Stimmungsindikatoren an, die trotz der jüngsten Rückgänge eine gute Stimmung bei den Unternehmen und Haushalten zum Ausdruck bringen, als vielmehr die bislang vorliegenden „harten“ Daten. Dazu gehören die enttäuschenden Produktionszahlen der Industrie für den Januar und Februar. Das Wachstum wird aber weiterhin durch die positive Entwicklung am europäischen Arbeitsmarkt unterstützt. Die Arbeitslosenquote in Euroland ist im Februar auf 8,5 % zurückgegangen und liegt nun schon seit einem Jahr unter dem langjährigen Durchschnitt seit 1999 von 9,6 %.

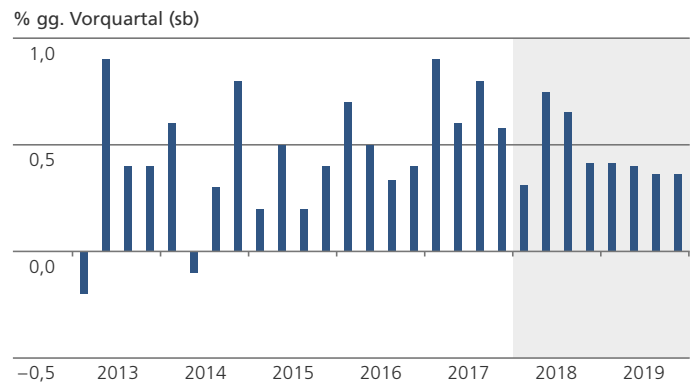
Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,2 % (bisher 2,3 %), 2019: 1,8 % bisher (1,7 %).

USA

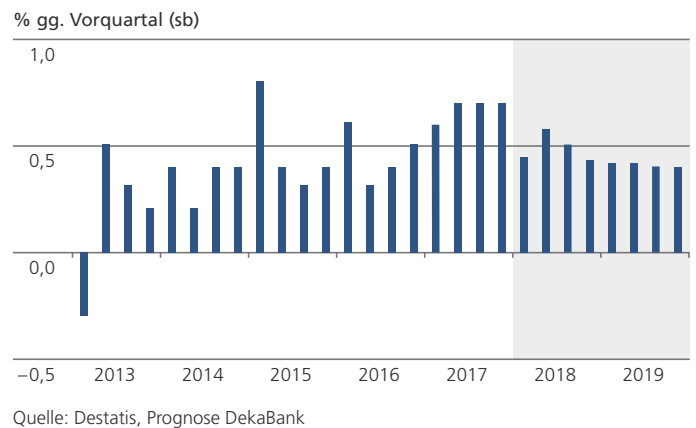
Es gibt weiterhin keine Anzeichen für eine sich beschleunigende Wirtschaftsdynamik. Trotz der Steuersenkungen für Unternehmen und private Haushalte dürfte das Wirtschaftswachstum im ersten Quartal nicht an die starke Entwicklung vom zweiten Halbjahr 2017 anknüpfen. Ein Grund hierfür ist wohl die Statistik: Man hat Probleme mit der Saisonbereinigung, und dies führt aktuell zu einer Verzerrung nach unten. Allerdings kann dieser Effekt die Schwäche nicht gänzlich erklären. In den Medien dominieren die Handelsstreitigkeiten zwischen den USA und anderen Ländern. Eine spürbare Beeinträchtigung der wirtschaftlichen Aktivität ist aus diesen allerdings nicht abzuleiten. Im Bereich der Inflation lassen sich weitere vage Anzeichen einer stärkeren Beschleunigung feststellen. Von großen Inflationsrisiken kann aber weiterhin nicht gesprochen werden.

Prognoserevision: –

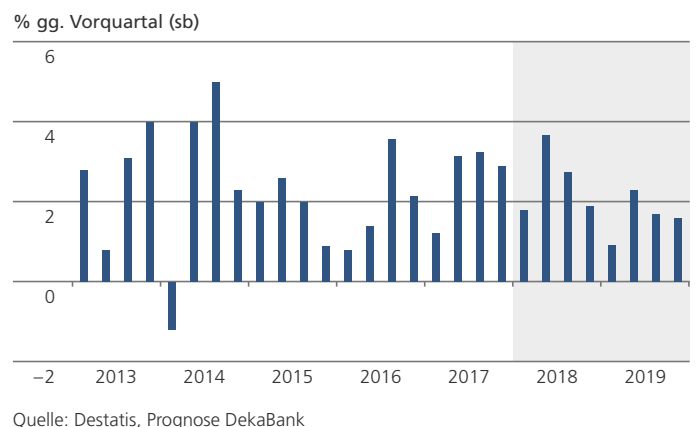
Deutschland: Bruttoinlandsprodukt



Euroland: Bruttoinlandsprodukt



USA: Bruttoinlandsprodukt



Märkte Industrieländer

Europäische Zentralbank / Geldmarkt

Seit der EZB-Ratssitzung im März haben Marktteilnehmer ihre Erwartungen über den längerfristigen Pfad der Leitzinsen weiter nach unten korrigiert. Dazu beigetragen haben zum einen die zuletzt schwächeren Konjunkturdaten und zum anderen die taubenhafte Rhetorik der EZB. Auch in den kommenden Wochen dürfte sie an der Absicht festhalten, die Wertpapierkäufe solange fortzusetzen, bis ein nach oben gerichteter Trend der Inflation zu erkennen ist. Wir gehen weiterhin davon aus, dass sie das Wertpapierkaufprogramm nach September relativ schnell auslaufen lassen wird. Eine Ankündigung dessen erwarten wir jedoch erst für die zweite Jahreshälfte. Zudem dürfte die EZB ihre Forward Guidance überarbeiten und den Erwartungen über die zukünftigen Leitzinsen eine andere Orientierung bieten als das Ende der Nettowertpapierkäufe. Vor diesem Hintergrund besitzen die EONIA- und EURIBOR-Sätze keinen nennenswerten Spielraum nach oben, bis die EZB tatsächlich mit einer Anhebung des Einlagensatzes beginnt. Dies wird unseres Erachtens Mitte nächsten Jahres der Fall sein.

Prognoserevision: –

Rentenmarkt Euroland

Schwache Konjunkturdaten und Sorgen vor einem Handelsstreit zwischen den USA und China haben die Renditen vor allem langlaufender Bundesanleihen sinken lassen. Diese konjunkturelle Verunsicherung dürfte nur allmählich weichen. Zudem erwarten wir für die kommenden Monate keine wesentliche Zunahme der Kerninflation. Deshalb sollte die EZB ihren Kurs vorerst nicht ändern und sich die Möglichkeit einer weiteren Verlängerung ihrer Wertpapierkäufe offen halten. Niedrige Leitzinserwartungen für die kommenden ein bis zwei Jahre dürften das kurze Ende der Bundkurve fest verankern. Demgegenüber rechnen wir für die zweite Jahreshälfte mit leicht steigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen. Denn bis dahin sollte sich das Inflationsbild ein wenig verbessern und das Ende der Wertpapierkäufe stärker thematisiert werden.

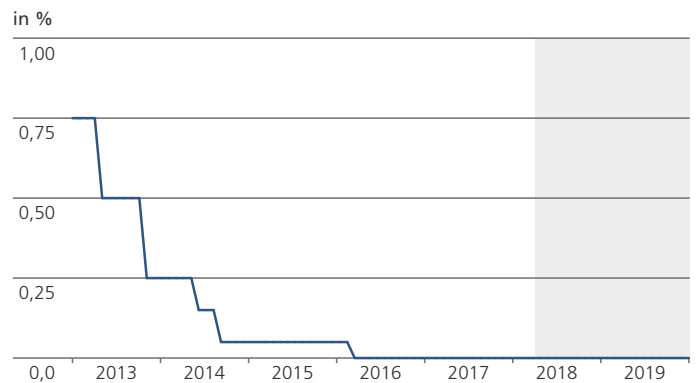
Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD

Der EUR-USD Wechselkurs ist im März von 1,22 auf 1,23 leicht angestiegen. Im Vorfeld des US-Zinsentscheids am 21. März konnte der US-Dollar etwas an Stärke gewinnen. Die Erhöhung des Leitzinses um 25 Basispunkte auf das neue Zielband von 1,75 % – 1,50 % ist allerdings wie erwartet ausgefallen. Die Erklärung der US-Notenbank zum Zinsentscheid blieb ebenfalls ohne Überraschungen. Die Zentralbank der USA möchte an ihrem Kurs der graduellen Zinserhöhungen festhalten. Der Euro legte gegenüber US-Dollar nach dem Zinsentscheid rasch wieder zu und konnte seine leichte Schwäche vor der Entscheidung der US-Notenbank wieder ausgleichen. Die deutliche Stimmungsabkühlung in Euroland im März hat den Euro gegenüber dem US-Dollar noch nicht spürbar belastet.

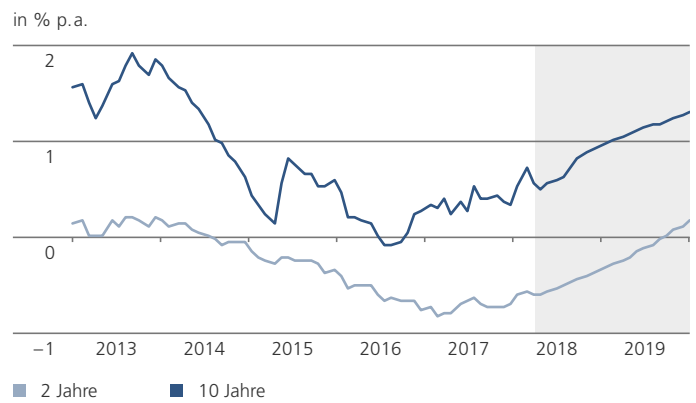
Prognoserevision: –

EZB: Hauptrefinanzierungssatz



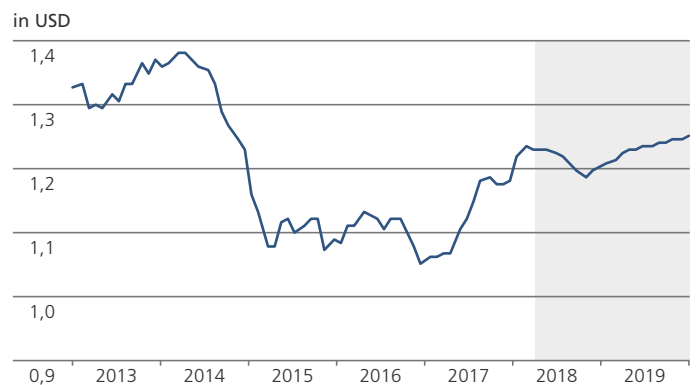
Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

Bundesanleihen: Renditen



Quelle: Destatis, Prognose Dekabank

Wechselkurs EUR-USD



Quelle: Destatis, Prognose Dekabank

Aktienmarkt Deutschland

Die positive Wachstumsdynamik, die den deutschen Aktienmarkt in den vergangenen 24 Monaten stark unterstützt hat, wird derzeit etwas schwächer. Dies ist sowohl an den Stimmungsindikatoren der Unternehmen, die sich zuletzt leicht eintrübten, als auch an den realwirtschaftlichen Daten abzulesen, die darauf hindeuten, dass die deutsche Wirtschaft sich im ersten Quartal schwächer als erwartet entwickelt. Gleiches gilt für die Unternehmensgewinnerwartungen, die für dieses Jahr zwar ein Plus von 10% gegenüber dem Vorjahr ausweisen, zuletzt aber nicht mehr weiter angehoben wurden. Zusätzlich halten die geopolitischen und handelspolitischen Streitigkeiten die Verunsicherung auf hohem Niveau, sodass in den kommenden Wochen zunächst mit einem sehr schwankungsreichen Marktumfeld und zwischenzeitlichen Kursrücksetzern gerechnet werden muss.

Prognoserevision: Höhere 3- und 6-Monatsprognose durch Verschiebung des Prognosehorizonts (Kursrückgang wird jetzt auf Sicht von 1-2 Monaten erwartet).

Unternehmensanleihemarkt Euroland

Sorgen um einen ausufernden Handelsstreit sowie geopolitische Krisenherde haben zu steigenden Risikoaufschlägen an den Kreditmärkten geführt. Kräftig nachlassende Stimmungsindikatoren sowie einige schwächelnde harte Wirtschaftsdaten haben ebenfalls zu höheren Spreads beigetragen. Die meisten großen europäischen Unternehmen haben aber dennoch erneut sehr gute Geschäftsberichte vorlegen können und bleiben auch für die nähere Zukunft optimistisch. Zudem unterstützt die EZB den Corporates-Markt nach Kräften. Trotz insgesamt deutlich reduzierter Anleihekäufe blieben die Investitionen bei Unternehmensanleihen nahezu unverändert hoch. Ein Teil der in Kreditderivaten abgebildeten Spreadausweitungen ist auf technische Effekte infolge der turnusmäßigen Laufzeitverlängerung und Indexanpassungen zurückzuführen.

Emerging Markets

Emerging Markets: Märkte

Die Sorge vor einer Eskalation des Handelskonflikts hat in den vergangenen Wochen auf den globalen Aktienmärkten gelastet und die EM-Indizes konnten sich diesem Trend nicht entziehen. Russische Aktien und der Rubel kamen wegen neuer US-Sanktionen und der zunehmenden Spannungen in Syrien noch deutlich stärker unter Druck. In der Türkei fiel die Lira auf ein neues Rekordtief, nachdem das jüngste Konjunkturprogramm zeigte, dass die Regierung die Sorgen der Kapitalmärkte vor einer Überhitzung der Wirtschaft nicht ernst nimmt. Im Handelsstreit zwischen den USA und China wird es in den kommenden Monaten Verhandlungen geben, doch die Einführung bereits beschlossener Strafzölle ist wahrscheinlich, womit der Konflikt ein Thema an den Märkten bleiben wird. Die Wachstumsrisiken überwiegen dabei die Inflationsrisiken, wobei wir die realwirtschaftlichen Auswirkungen der bislang angekündigten Zollerhöhungen als nicht gravierend einstufen. Während die Unsicherheit an den Aktienmärkten noch für einige Wochen hoch bleiben dürfte, erwarten wir für EM-Renten eine weitgehend stabile Entwicklung.

Aktienmarktprognose

	13.04.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.422,40	12.500	12.900	13.500
EuroStoxx50	3.448,00	3.500	3.500	3.600
S&P 500	2.656,30	2.550	2.650	2.700
Topix	1.729,36	1.700	1.700	1.750

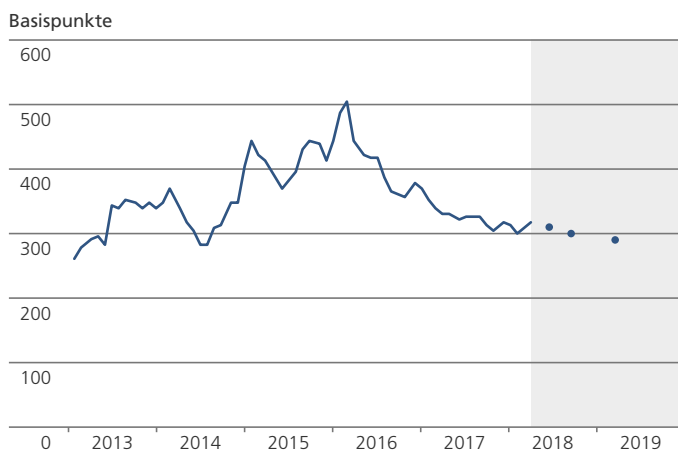
Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

iTraxx Europe (125)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EMBIG-Spread



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien

Basisszenario



(Wahrscheinlichkeit: 70 %)

- **Weltwirtschaft:** Innerhalb des Prognosezeitraums ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Wachstum maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen.
- **Euroland:** Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“).
- **Deutschland:** Wachstumsdynamik und Stimmung werden langsam moderater, bleiben aber gut. Trotz Vollbeschäftigung keine Inflationsgefahren.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** EU-Austrittsprozess verläuft zäh 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. Die 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 und erhöht 2019 erstmals die Leitzinsen (Einlagensatz).
- **Zinsen:** 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 Schwankungsanfälligkeit, d.h. ausgeprägtere zwischenzeitliche Rückschläge sind wahrscheinlich. Leichte Verluste an Rentenmärkten angesichts langsam steigender Renditen.

Negativszenario



(Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- 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. Folge des daraus resultierenden schnellen und starken Marktzinsanstiegs wären ein konjunktureller Einbruch und finanzielle Instabilitäten wegen rückläufiger Aktienkurse, Anleihekurse und Immobilienpreise.
- 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.
- Eskalation des Nordkorea-Konflikts führt zu größerer militärischer Auseinandersetzung.
- 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, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse 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

