

ETF-Newsletter Wertarbeit

Handelskonflikte bremsen

Zinsnormalisierung

August 2018

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Investoren,

unser ETF-Monitor zeigt: Seit Mitte 2018 verzeichnen wir in Europa mehr als 1750 ETFs – Tendenz steigend, vor allem auch im Hinblick auf die Produktvielfalt. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann sieht als Treiber hinter der Vielfalt vor allem die Flexibilität und Schnelligkeit, mit der sich mit Hilfe des Werkzeugs ETF kurzlebige Trends in Produkte ummünzen lassen. Das hat für den Investor Vor- und Nachteile: Modethemen halten Einzug, die Validität der trendstützenden Faktoren müssen die Anleger genau beobachten – und ggf. zügig Gewinne mitnehmen.

In unserem Interview beleuchtet Carsten Vennemann, Geschäftsführer von alpha beta asset management, wie Absolute-Return-Konzepte mit ETF-Dachfonds umgesetzt werden können. Die steigende Produktvielfalt beurteilt er vor allem als Plus, weil sie gut für die Diversifikation ist und neue Möglichkeiten wie z.B. nachhaltige ETFs bietet.

Dr. Ulrich Kater skizziert im Makro Research, dass die aktuellen Handelskonflikte für die meisten Unternehmen verkraftbar sind, zugleich aber dazu beitragen, dass den Notenbanken trotz moderater Inflationsraten eine Diskussion über schnellere Zinserhöhungen erspart bleibt. Vor diesem Hintergrund sehen unsere Volkswirte bis Jahresende ordentliche Anlageperspektiven für deutsche und europäische Aktien sowie für Emerging-Markets-Anleihen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

„Mehr ETFs sind gut für Diversifikation“

Carsten Vennemann ist Geschäftsführer der alpha beta asset management gmbh in Frankfurt. Er erläutert, wie Absolute-Return-Konzepte am besten mit ETFs umgesetzt werden können.

Was kann ein kleiner unabhängiger Asset-Manager besser als die Großen der Branche?

Wir bieten nicht die ganze Bandbreite im Asset-Management, sondern konzentrieren uns auf unsere Stärken. Das ist die Asset-Allokation gepaart mit einem effektiven Risikomanagement. Außerdem bieten wir unseren Kunden einen Mehrwert dadurch, dass wir durch eigene Handelsausführung die Rendite steigern können. In unserem Fokus sind drei unterschiedliche Konzepte: eine Multi-Asset-Strategie, eine globale Aktienstrategie mit einem Risiko-Overlay und eine Private-Lending-Strategie, bei der wir zusammen mit Partnern u.a. direkte Kreditvergabe an kleinere und mittlere Firmen organisieren.

Wer sind dann Ihre Kunden? Überwiegend institutionelle Adressen?

Ja, unser Schwerpunkt liegt im institutionellen Geschäft: Versicherungen, Banken, Versorgungswerke, Family Offices, Stiftungen und kirchliche Einrichtungen. Aber wir haben unsere zwei Hauptstrategien – Multi-Asset und globale Aktien mit Risiko-Overlay – auch als Publikumsfonds aufgelegt, die privaten Investoren zur Verfügung stehen und über Banken, Sparkassen und Fondsplattformen zu erwerben sind. Insgesamt verwalten wir inzwischen ein Vermögen von gut 200 Millionen Euro und freuen uns über kräftiges Wachstum.

Sie nutzen gern den Begriff „Absolute Return“ für Ihre Strategien. Was können Sie damit leisten?

Jeder definiert Absolute Return ein bisschen anders. Für uns ist das die Königsklasse. Dabei steht ein vorher definiertes Risikoprofil im Mittelpunkt, das für uns den gesamten Investmentprozess definiert. Mit dem Multi-Asset Global 5 verfolgen wir ein defensives Risikoprofil und

wollen negative Jahre vermeiden. Das ist uns mit unserem Fonds in den fünf Jahren seines Bestehens auch ohne Ausnahme gelungen. In unserer Aktienstrategie birgt das Profil natürlich mehr Risiko, das wir durch aktives Management und das Overlay reduzieren können. Zum Beispiel hatten wir im Januar eine Aktienquote von annähernd 100 Prozent, sind im ersten Quartal auf 38 Prozent heruntergegangen und liegen jetzt bei 52 Prozent. Wir reduzieren in Marktabschwüngen das Risiko, müssen aber vermutlich auch mal ein negatives Jahr in Kauf nehmen.

Risikomanagement war ja früher, als es noch ordentliche Zinsen gab, leichter, da sie mit einem Zinspuffer agieren konnten. Was machen Sie nun in einem Sägezahnmarkt mit hoher Volatilität und ohne klare Trends?

Genau das ist die Herausforderung. Unser Investmentprozess setzt auf globale Diversifikation und Risikomanagement. Bei der Diversifikation suchen wir mit Hilfe eines qualitativen und fundamentalen Screenings nach Märkten, die etwas anders laufen als die großen Indizes wie DAX oder S&P 500. So haben wir 2013 rechtzeitig auf Japan mit der neuen Geldpolitik gesetzt, danach gut mit Gelegenheiten in Indien, Russland, Brasilien und Vietnam verdient. Auch bei Anleihen agieren wir aktiv, auch dort gibt es interessante Märkte. Zum Beispiel setzen wir aktuell auf kurzlaufende High-Yield-Anleihen in den USA, die fünf Prozent pro Jahr bringen und wegen der kurzen Laufzeit nur ein begrenztes Zinsänderungsrisiko tragen.

Wie gestalten Sie konkret das Risikomanagement? Mit Steuerung der Investitionsquoten, Trendfolge, Stop-Loss und Absicherungen?

Wir nutzen die gesamte Bandbreite der Instrumente. Mit Hilfe eines ausgeklügelten Systems von Indikatoren

bestimmen wir die Attraktivität einzelner Anlageklassen im Rahmen eines regelgebundenen Prozesses. Bei Multi-Asset unterscheiden wir nach drei großen Clustern. Das sind die globalen Aktienmärkte, die großen Staatsanleihenmärkte sowie Unternehmens- und inflationsgeschützte Anleihen. Bei den Aktien bringen wir bis zu 60 Märkte in ein quantitatives Ranking. Entsprechend spielt dabei natürlich der Trend eine Rolle, wie zuletzt bei den Emerging Markets. Dabei geht es nicht nur um Momentum, sondern auch um längerfristige Indikatoren. Beim Risikomanagement gelten nicht nur Stop-Loss oder Absicherung, sondern auch systematische Gewinnmitnahmen in Bullenmärkten.

Sie setzen überwiegend auf ETFs. Was gefällt Ihnen so an diesen Instrumenten?

ETFs sind uns am liebsten, weil sie ziemlich transparent, recht liquide und kostengünstig sind. Aber natürlich ist nicht jeder ETF geeignet. Wir haben eine eigene Datenbank entwickelt, mit der wir ca. 1.100 ETFs nach verschiedenen Kriterien analysieren. Da geht es u. a. um Liquidität, Kosten, Abbildungsqualität und Performance. Danach wird entschieden, ob ein ETF für uns investierbar ist und wir damit die Strategien so umsetzen können, wie wir es gerne hätten. Wir sind aber nicht dogmatisch. Natürlich verkaufen wir auch mal einen Future zur Absicherung statt eine Position zu verkaufen. Das ist in bestimmten Situationen die sinnvollere Alternative. Und manchmal gibt es auch keinen geeigneten ETF. Dann investieren wir direkt, zum Beispiel in portugiesische Anleihen.

Wie halten Sie es mit der Replikationsmethode? Gibt es eine Präferenz?

Wir sind Dienstleister und tun das, was unsere Kunden wünschen. Und die haben oft eine klare Präferenz für die physische Replikation. Aber es gibt auch Märkte, in denen physische Replikation nicht möglich oder zu teuer ist. Dann kommt, sofern vorhanden, auch ein synthetisches Produkt zum Einsatz.

Wie steht es mit den Kosten? Lohnt es sich noch auf den einen oder anderen Basispunkt zu achten?

Da kann man inzwischen die Kirche im Dorf lassen. Der Wettbewerb zwischen den Anbietern ist so intensiv, dass sich die Managementgebühren, zumindest in den gängigen Indizes, kaum unterscheiden. Wichtiger ist uns, wie gut ein ETF den zugrundeliegenden Markt abbildet und ob es unter Umständen sogar eine Outperformance gibt. Danach aber kommen die Handelskosten in den Fokus. Die können in engeren Märkten wie für Emerging Markets deutlich wichtiger sein als die Unterschiede bei den Managementgebühren.

Nutzen Sie Smart-Beta?

Vieles bei Smart-Beta ist ja smartes Marketing. Aber es gibt durchaus interessante Ansätze, in die wir sehr akzentuiert investieren. Dividenden-ETFs haben wir immer mal wieder eingesetzt. Die sind ja schon fast Standard. Aber auch mit Minimum-Varianz als Alternative zu High-Beta sind wir vor allem in unserer Multi-Asset-Strategie gut gefahren. Wir praktizieren auch Faktorinvestments, wie zum Beispiel in den Faktor „Size“. So waren Small Caps in den USA und Japan für uns kürzlich sehr lukrativ. Aber bei allen Smart-Beta-Fonds ist es entscheidend, wie liquide diese speziellen Strategien handelbar und wie hoch die Handelskosten sind.

Wenn Sie selbst handeln, wo kaufen und verkaufen Sie?

Wir kennen uns gut mit den elektronischen Plattformen aus, zum Beispiel Tradeweb oder Bloomberg. Da bekommen wir meist schnell die besten Quotes. Aber es gibt immer mal wieder Ausnahmen in weniger liquiden Märkten. Dann handeln wir zum Nettoinventarwert. Natürlich muss man je nachdem wie die Heimatmärkte der ETFs geöffnet sind, darauf achten, wann die besten Zeiten für enge Spreads sind.

Sie eröffneten mit ihren zwei Publikumsfonds privaten Anleger ihre Strategien. Dabei handelt es sich um Dachfonds mit ETFs. Die haben ja, was die Kosten betrifft, nicht immer den besten Ruf.

Wir preisen unsere Produkte sehr günstig. Sie sind ja auch so etwas wie ein Schaufenster für die Leistungsfähigkeit unserer Strategien. Für den Multi Asset Global 5 betragen die Verwaltungsgebühren für die institutionelle Tranche 55 Basispunkte, für die Retail-Tranche 80 Basispunkte. Für den alpha beta Aktien Global Plus sind die Gebühren 75 und 95 Basispunkte. Damit liegen wir im Vergleich zu vielen anderen Dachfonds sehr günstig.

Wie sehen Sie die weitere Entwicklung des ETF-Marktes? Und was sollte der Markt noch liefern?

Wir sehen das Wachstum des ETF-Marktes sehr positiv – und es tut sich auch viel bei neuen Fonds. Erstmals gibt es jetzt einen ETF auf Hybridkapital oder einen Länderfonds auf Saudi-Arabien. So etwas schauen wir uns genau an, auch wenn wir nicht sofort kaufen. Auch gefällt uns, dass das Thema Nachhaltigkeit sich stärker entwickelt. So können wir Kunden, die auf Nachhaltigkeit achten, inzwischen eine Multi-Asset-Strategie in einer nachhaltigen Variante bieten. Das war vor einem Jahr so noch nicht möglich. Je mehr ETFs es gibt, je mehr Einzelrisiken damit abbildbar sind, desto besser können wir diversifizieren.

ETFs à la mode

Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist



„The Trend is your Friend“ heißt es an der Börse. Die Frage ist nur: Welcher Trend? Davon gibt es mehr als genug. Mal sind sie kurzlebig, mal nachhaltig, oder sogar ein sogenannter Megatrend, der über Jahrzehnte anhalten soll. Fürs Marketing von Anlageprodukten sind Trends ideal. Mit ihnen kann man Interesse der Investoren wecken, die schnell aufspringen, weil sie Angst haben etwas zu verpassen.

Trends kein Thema für ETFs? Im Gegenteil. Die Börse wird durch ständig wechselnde Trends geformt. Das gilt selbst für die breitesten Indizes, die im Idealfall den wachsenden Wohlstand einer Volkswirtschaft widerspiegeln. Das gilt selbst für den hartgesottenen Value-Investor, der eine Unterbewertung von Aktien oder Branchen zu erkennen glaubt. Er setzt darauf, dass auch andere Investoren das erkennen und sich daraus ein Trend steigender Kurse entwickelt. Inzwischen drängt zudem eine Fülle von Themen-ETFs auf den Markt. Sie versprechen einen neuen Trend frühzeitig und breit diversifizierend zu erfassen.

Hieß es früher manchmal spöttisch: Wenn ein Fonds zu einem Trend auf den Markt kommt, ist der Trend mit Sicherheit schon vorbei. In den Zeiten der flexiblen ETFs ist es heute keine lange Affäre mehr, einen Index zusammenzustellen und darauf einen ETF zu emittieren. So besteht die Chance, einen Trend auch einigermaßen frühzeitig zu erwischen. Automatic & Robotics ist so ein Beispiel aus der jüngsten Zeit.

Dagegen ist nichts einzuwenden. Der ETF-Markt beweist so, dass er für fast jede Investment-Idee die passenden Bausteine bietet. Man muss nur mit solchen Gelegenheiten umgehen können. Gefährlich wird es vor allem dann, wenn aus den Trends Modethemen werden. Die Mode wird ja mit schicker Kleidung in Verbindung gebracht, die gerade „in“ ist, die jeder haben möchte. Mode ist also meist nur eine Momentaufnahme und dem wechselnden Geschmack unterworfen. An der Börse gelten Modethe-

men als typische Übertreibung. Alle stürzen sich darauf, jeder will dabei sein, ohne dass gefragt wird, ob dieser Trend auch wirklich nachhaltig ist. Die Börse ist voll von solchen Modethemen: ob Gold, Bitcoins oder wie 1999 das Internet. Das Missliche daran ist, dass selbst echte Megatrends zeitweise wie Modethemen daher kommen, völlig überkauft sind und dann kräftige Kursverluste nach einer Übertreibung produzieren.

Zwei Beispiele zeigen, wie genau man hinschauen muss, und zwar immer wieder. Die Themen sind Clean Energy und Global Water, zwei Trends, die auf den ersten Blick einleuchten und vielversprechend sind. Außerdem gelten diese Trends als nachhaltig und vermitteln sogar noch ein gutes Gewissen. In den Jahren 2013/2014 sind beide ETFs kräftig gestiegen, Clean Energy sogar um 40 Prozent. Doch die Anleger hatten den Ölpreisverfall und das Fracking in den USA nicht auf dem Radar. Öl ist zwar alles andere als sauber, aber eben eine Konkurrenz für andere Energieproduktionen. Clean Energy stürzte ab, während Global Water unbeirrt nach einer kleinen Delle weiter anzog. Erst in diesem Jahr konnte sich Clean Energy fangen. Trotzdem ist die Zehn-Jahresbilanz annualisiert mit minus 13 Prozent ziemlich enttäuschend, während das saubere Wasser in diesem Zeitraum 6,3 Prozent pro Jahr erzielte.

Wer Trends nutzt, gern auch Modetrends mit oder ohne gutem Gewissen, sollte sich klar sein: Um eine regelmäßige Analyse der trendstützenden Faktoren kommt er nicht herum. Und wenn sich Anzeichen einer Übertreibung in einem Jahr zeigen, kann es auch ratsam sein, Gewinne mitzunehmen. Keine neue Erkenntnis, aber eine bewährte, die auch für ETFs gilt. Denken Sie an JP Morgan. Der berühmte Banker wurde mal von einem Reporter nach dem Geheimnis seines Erfolges gefragt. JP Morgan überlegte kurz und antwortete: „Ich glaube, ich bin immer zu früh ausgestiegen.“

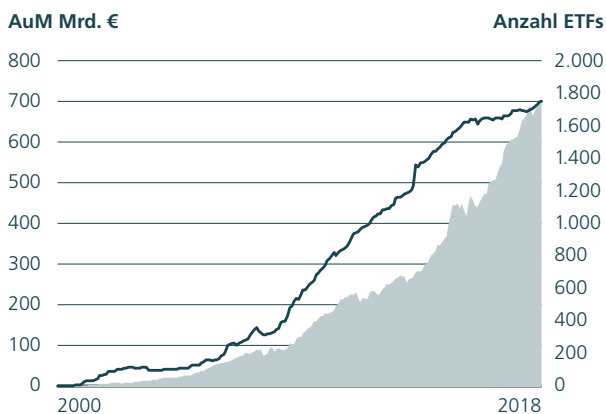
Hoch in der Schaukelbörse

Der von den USA angezettelte Handelsstreit schwebt weiterhin als Damoklesschwert über den Märkten. Aber jede kleine Erleichterung wird dankbar aufgenommen und gerne in Kurssteigerungen umgemünzt. So legte Präsident Trump beim Treffen mit Kommissionspräsident Juncker den Streit mit der EU vorerst auf Eis und stimmte Verhandlungen zu. Das half den Märkten, obwohl sich die Auseinandersetzungen mit China verschärfen.

So konnte der DAX eine eindrucksvolle Erholung hinlegen. Er gewann im Juli 4,1 Prozent und hielt sogar mit den US-Märkten mit, die von guten Konjunkturdaten profitieren. Der Dow gewann 4,7 Prozent und der breite S&P 500 3,6 Prozent. Der TecDAX übertrumpfte mit 7,1 Prozent sogar den Nasdaq, der nur 2,2 Prozent anzog. Während der Euro STOXX 50 mit 3,8 Prozent gut mitlief, taten sich die asiatischen Märkte schwer. Der Nikkei schaffte gerade mal 1,1 Prozent. Auch die Emerging Markets mit 1,7 Prozent hinkten hinterher.

Als gute Nachricht für die Weltwirtschaft wurde ein Rückgang des Ölpreises gewertet. Die Sorte Brent gab um

Europäischer ETF-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

1.768

Die Zahl der ETFs nahm um 0,5 Prozent auf nunmehr 1768 Fonds in Europa zu.

719,8

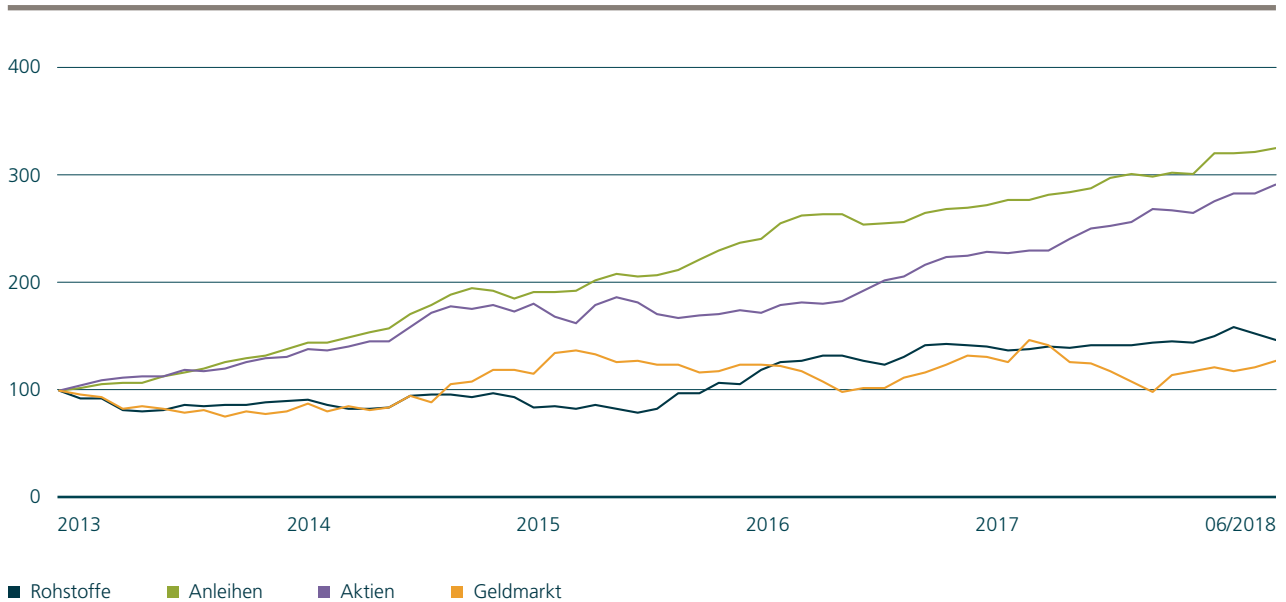
Ein eindrucksvoller Rekordmonat – um 3,4 % zogen die AuM auf 719,8 Mrd. an.

6,5 Prozent nach, bedingt durch die Produktionsausweitung der Opec und Russlands. Die Sanktionsandrohungen der USA gegen den Iran dürften frühesten im November in Kraft treten und wirkten sich bisher kaum aus. Angesichts der erwarteten Risikofreude, der ordentlichen Zinsen in den USA war der Juli kein guter Monat für den Goldpreis. Er gab 2,3 Prozent nach, der Silberpreis sogar 3,7 Prozent.

Bei den ETFs wirkte vor allem eine Gegenbewegung von zuvor arg gebeutelten Märkten positiv. Brasilien-, Mexiko- und Polenfonds glänzten mit zweistelligen Gewinnen, auch breite Lateinamerika- und Osteuropa-ETFs legten ordentlich zu. Bei den Branchen zeichnete sich eine starke Erholung der Biotechnologie ab. Um neun Prozent legten die Nasdaq-Indizes zu. Davon profitierte auch der Gesundheitssektor in Europa. ETFs dieser Branche kamen um 6,5 Prozent voran.

Auf der Verliererseite waren Indizes mit Ölakten zu finden, die rund sechs Prozent verloren. Ebenso stark gaben Aktien von Edelmetallproduzenten ab, vor allem von Gold und Silber. Bei den Länder-ETFs fiel die Türkei negativ auf. Das Land steuert auf eine Zahlungsbilanzkrise zu, die Währung verlor dramatisch. Entsprechend ging es bei den ETFs auf dieses Land um 7,5 Prozent abwärts.

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



Anlageklassen.

Dieser Entwicklung entsprach auch das Nettomittel-
aufkommen. Verlierer waren klar die Rohstoffe, die
902,7 Millionen Euro verloren. Alle anderen gewannen,
am stärksten die Anleihen, die mit 1,9 Milliarden Euro

sogar die Aktien mit 1,6 Milliarden Euro überholten.
Der Geldmarkt gab sich mit bescheidenen 187,4 Millio-
nen Euro zufrieden.

Zahlen und Fakten.

50,9

Die AuM bei Rohstoffen
verringerten sich um 4,5 %
auf 50,9 Mrd. Euro.

484,4

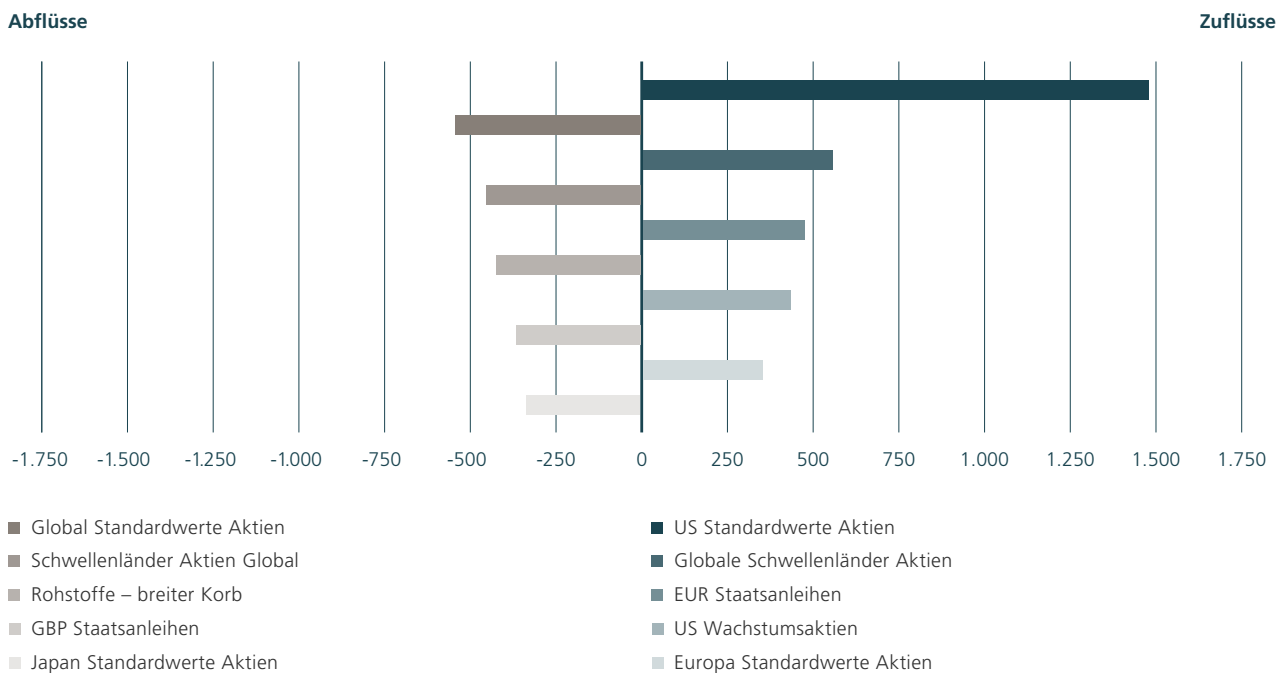
Die Aktien verbesserten sich
im Juli um 3,1 % auf 484,4
Mrd. Euro.

155,4

Die Anleihen profitierten mit
einem Plus von 1,3 % auf
155,4 Mrd. Euro.

3,6

Mit einem Plus von 5,4 %
ging es beim Geldmarkt auf
3,6 Mrd. Euro voran.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Auf der Verliererseite litten vor allem globale Standardaktien, die 535,6 Millionen Euro abgaben. Auch Schwellenländeraktien ließen Federn. Aus diesem Sektor flossen 428,5 Millionen Euro ab. Rohstoffe verloren 408,6 Millionen Euro. Der näher rückende Brexit ohne Deal wirkte sich negativ bei britischen Staatsanleihen mit einem Minus von 336,2 Millionen Euro aus. Auch japanische Aktien litten in der Gunst der Anleger. Ihnen gingen 325,5 Millionen Euro verloren.

Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach einzelnen Anlagekategorien dominierten die US-Aktien das Nettomittelaufkommen. In die amerikanischen Standardwerte flossen im Juli starke 1,5 Milliarden Euro. Mit großem Abstand folgen Anleihefonds. Globale Schwellenländer-Anleihen sicherten sich 558,6 Millionen Euro, während die Euro-Staatsanleihen von 484,4 Millionen Euro netto profitierten. US-Wachstumsaktien waren gefragt. Ihnen gaben die Anleger 431,9 Millionen Euro frisches Geld. Aber auch für europäische Standardaktien blieb noch etwas übrig. 363,2 Millionen Euro flossen ihnen zu.

Marktkommentar: Erholung ohne Durchschlagskraft?

Trotz der eindrucksvollen Erholung der Märkte sind sie trendtechnisch immer noch im Niemandsland. Am besten sieht es klar in den USA aus, wo der S&P 500 an die Rekorde vom Jahresbeginn heranrückte. Europa fehlt die Kraft, und entsprechend sind nach der Erholung auch wieder Kursverluste wahrscheinlich. Die Emerging Markets in ihrer Gesamtheit bleiben ebenfalls eher unter Druck. So ist die Stimmung auf dem Parkett eher gemischt und von abwartender Vorsicht geprägt. Immerhin gilt es jetzt den August zu überstehen, der nach den Statistiken inzwischen statt des Septembers als schlechtester Monat im Jahresverlauf gilt.

Der Positivtrend dominiert, nach der Erholung sind Kursverluste aber auch wieder wahrscheinlich.

Konjunktur stabil, Risiken steigen an



Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank

Die anhaltende Hitze legt sich lähmend über Deutschland und füllend über das mediale Sommerloch. Doch wie so oft erhitzen plötzlich zum Teil altbekannte politische Themen die Gemüter. Die türkische Währungskrise zieht zunehmend die globalen Märkte in Mitleidenschaft. Hinzu kommen die defizittreibenden Pläne der italienischen Regierung und die anhaltend schwierigen Brexit-Verhandlungen. Und die US-Regierung hält die Märkte und die Medien mit weiteren Zollandrohungen vor allem gegenüber China und mit der Wiederherstellung von Sanktionen gegen den Iran in Atem. Bei dem Handelskonflikt geht es nicht nur um die Furcht vor einer Eskalationsspirale von Handelsbeschränkungen sondern vielmehr auch vor einer daraus resultierenden Investitionszurückhaltung mit der Folge einer spürbaren Wachstumsabschwächung und in letzter Konsequenz sogar vor einem Ende der bisherigen liberalen Welthandelsordnung unter dem Dach der Welthandelsorganisation. Diese Risiken beschäftigen nach wie vor die Unternehmen und die Märkte und damit auch die Volkswirte.

Bei der Gelegenheit sei eine kurze Frage erlaubt: Was wäre, wenn es aktuell keinen Handelskonflikt gäbe? Das Bild wäre geprägt von einer schon sehr lange expandierenden Weltwirtschaft mit angespannten Kapazitäten und in einzelnen Ländern wie den USA und Deutschland bemerkenswert niedrigen Arbeitslosenquoten. Vorherr-

schendes Thema wären dann wohl die Perspektiven für die momentan immer noch moderaten Inflationsraten. Vermutlich würden bereits Diskussionen aufkommen, ob die Notenbanken schneller als erwartet die Zinsen anheben und die Normalisierung der Geldpolitik rascher durchziehen müssten. Angstthema wären in diesem Fall potenzielle Bremseffekte der Geldpolitik mit Rezessionsgefahren und schwierigeren Perspektiven für die Aktien- und Rentenmärkte.

Diese Diskussion findet – den Protektionismusbestrebungen geschuldet – derzeit aber bestenfalls am Rande statt. Insofern halten wir an unserem Hauptszenario fest, dass der fortgesetzte Handelskonflikt eine für die Unternehmen insgesamt zu bewältigende Belastung bleibt. Vor diesem Hintergrund haben wir unsere Konjunktur- und Kapitalmarktprognosen nahezu unverändert gelassen. Die Schwankungen an den Finanzmärkten werden freilich hoch bleiben. Denn das Austarieren von inflationstreibenden Effekten der Kapazitätsengpässe und einer doch eher gedämpften konjunkturellen Dynamik durch die großen Notenbanken ist keineswegs trivial. So wird das Pendel immer wieder in die eine oder andere Richtung ausschlagen und die Markterwartungen entsprechend bewegen. Bis zum Jahresende sehen wir in diesem Umfeld bei deutschen und europäischen Aktien sowie bei Anleihen aus den Emerging Markets ordentliche Anlageperspektiven.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- **Euroland:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 2,1 % (bisher: 2,2 %).
- **USA:** Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,2 % (bisher: 1,9 %); Inflationsrate 2019: 2,3 % (bisher: 2,4 %).
- **USA:** Hinzunahme eines weiteren Leitzinserhöhungsschrittes für Dezember 2018.
- **EUR-USD:** Leichte Abwärtsrevision im gesamten Prognosezeitraum.
- **Russland:** Bruttoinlandsprodukt 2018: 1,8 % (bisher: 1,5 %); 2019: 1,6 % (bisher: 1,8 %).
- Abwärtsrevision der Bruttoinlandsprodukts-Prognosen 2018 und 2019 für Brasilien, Mexiko und die Türkei.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Nach den guten Mai-Konjunkturindikatoren brachte der Juni schon wieder mehrheitlich Enttäuschungen: Schlechte Industrienaufträge, schwache Industrieproduktions- und Außenhandelsdaten und ordentliche Einzelhandelsumsätze. Damit dürfte der Konsum im abgelaufenen Quartal der konjunkturelle Impulsgeber Nummer Eins gewesen sein. Der Außenhandel sollte trotz eines Exportzuwachses gebremst haben, und die Ausrüstungsinvestitionen dürften schwach geblieben sein. Alles in allem könnte das Bruttoinlandsprodukt noch einmal kräftig um ein halbes Prozent im Quartalsvergleich zugelegt haben.

Prognoserevision: –

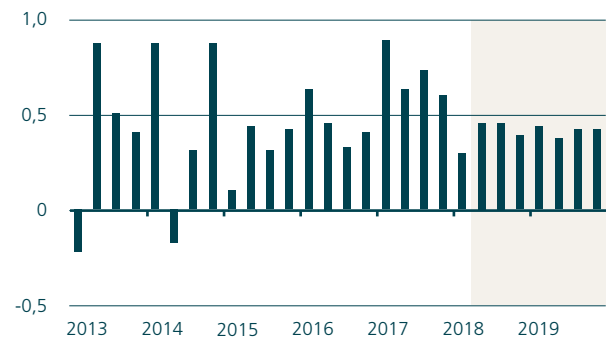
Euroland.

Die Wachstumsdynamik in Euroland hat sich verlangsamt. Laut ersten Daten von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im zweiten Quartal 2018 um 0,3 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Die bisher bekannten nationalen Daten signalisieren, dass der Außenbeitrag ein wichtiger Belastungsfaktor für die wirtschaftliche Entwicklung im zweiten Quartal gewesen sein dürfte. Allerdings nicht aufgrund eines Einbruchs bei den Exporten, sondern vielmehr wegen des kräftigen Importwachstums, das sich bremsend auswirkt. Die konjunkturelle Entwicklung in Euroland ist mit Blick auf die vier großen EWU-Länder heterogen. Während in Spanien (+0,6 % qoq) die Wachstumsgeschwindigkeit doppelt so hoch war wie in Euroland, enttäuschte Frankreich (+0,2 % qoq) mit einem unterdurchschnittlichen Wachstum. Ebenfalls unterhalb des EWU-Durchschnitts lag das Wachstum in Italien (+0,2 % qoq).

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

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

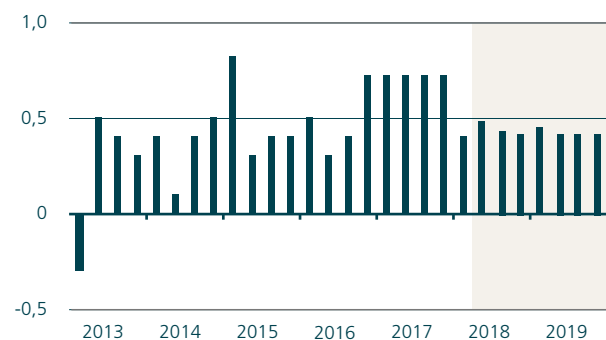
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

USA.

Die US-Wirtschaft ist im zweiten Quartal nach vorläufigen Berechnungen um 4,1 % auf das Gesamtjahr hochgerechnet gegenüber dem Vorquartal angestiegen. Dabei war die Lageraktivität überraschend niedrig. Deren Normalisierung dürfte die wirtschaftliche Dynamik im zweiten Halbjahr zusätzlich stützen. Dies sorgt für eine Aufwärtsrevision unserer Jahresprognose 2019. Eher verhalten war im zweiten Quartal die Dynamik der Unternehmensinvestitionen. Vor dem Hintergrund der Unternehmenssteuerreform ist dies enttäuschend und bestätigt uns in der Einschätzung, dass die Reform den grundsätzlichen Wachstumspfad nicht wesentlich verändert hat. Eine leichte Anpassung haben wir an unserer Inflationsprognose vorgenommen. Allerdings ändert dies nichts an unserer Einschätzung eines grundsätzlich nach oben gerichteten Inflationspfads.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,2 % (bisher: 1,9 %); Inflationsrate 2019: 2,3 % (bisher: 2,4 %).

Märkte Industrieländer.

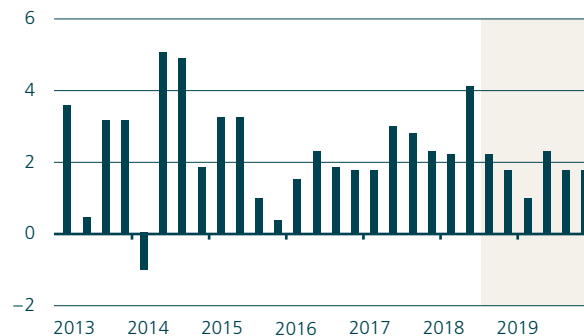
Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Auf ihrer Sitzung Ende Juli hat die EZB ihre Pläne für den geldpolitischen Ausstieg nicht weiter konkretisiert. Sie will ihre Nettowertpapierkäufe zum Jahresende auslaufen lassen, sofern sich der Inflationsausblick nicht verschlechtert, die Leitzinsen aber nicht vor Sommer nächsten Jahres anheben. Wir halten dies für glaubwürdig und rechnen weiterhin mit der ersten Erhöhung des Einlagensatzes im September 2019. Demgegenüber wird auf den Finanzmärkten auch für die kommenden Jahre mit einer noch deutlich langsameren Straffung der Geldpolitik gerechnet. Hintergrund hierfür dürfte die Befürchtung sein, dass eine Eskalation der globalen Handelskonflikte zu erheblichen konjunkturellen Belastungen für die Eurozone führen wird. Wir gehen jedoch eher von einer Fortsetzung des gedämpften Wirtschaftswachstums und einem weiterhin langsam zunehmenden Preisauftrieb aus. Mit der Zeit sollte sich daher die Erwartung verfestigen, dass die EZB den geldpolitischen Ausstieg weiter vorantreibt. Dies dürfte sich in etwas steiler werdenden Geldmarktkurven niederschlagen.

Prognoserevision: –

USA: Bruttoinlandsprodukt.

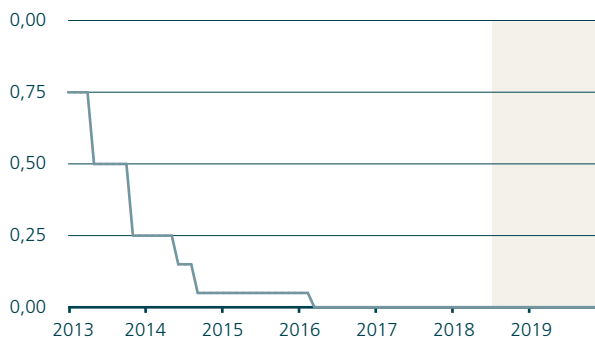
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EZB: Hauptfinanzierungssatz.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die Renditen von Bundesanleihen sind im Augenblick zwei gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite mehren sich die Anzeichen für einen zunehmenden Preisauftrieb und die EZB treibt den geldpolitischen Ausstieg voran, wenn auch mit geringem Tempo. Auf der anderen Seite könnte eine Eskalation der globalen Handelskonflikte das Wirtschaftswachstum auch im Euroraum stark beeinträchtigen oder exzessive Haushaltsdefizite der italienischen Regierung neue Marktverwerfungen hervorrufen. Wir gehen davon aus, dass sich der wirtschaftliche Aufschwung im Euroraum trotz der derzeitigen Störeinflüsse fortsetzen wird. Dies sollte sich in allmählich ansteigenden Renditen langlaufender Bundesanleihen niederschlagen, während die Aussicht auf noch für längere Zeit unveränderte Leitzinsen das kurze Ende vorerst niedrig hält.

Prognoserevision: –

Devisenmarkt: EUR-USD.

Der Euro pendelte im vergangenen Monat gegenüber dem US-Dollar zwischen 1,15 EUR-USD und 1,18 EUR-USD. In den Juli startete der EUR-USD Wechselkurs mit 1,16. Auf diesem Niveau lag er auch Anfang August. Allerdings hat die Verschärfung der Türkei-Krise im August zu einer Flucht in den US-Dollar geführt, und der EUR-USD-Wechselkurs fiel bis zum 13. August auf ein neues Jahrestief von 1,13. Die US-Notenbank hat nach der Erhöhung der Leitzinsen im Juni auf ihrer Sitzung Ende Juli/Anfang August die Leitzinsen wie erwartet unverändert bei 1,75 – 2,00 % belassen. Gleichzeitig lässt die US-Notenbank in ihrer Kommunikation keine Zweifel an der Absicht aufkommen, die Leitzinsen in diesem Jahr noch zweimal um jeweils 25 Basispunkte zu erhöhen. Wir rechnen bereits im September mit der nächsten Anhebung der US-Leitzinsen auf 2,00 – 2,25 %.

Prognoserevision: Leichte Abwärtsrevision im gesamten Prognosezeitraum.

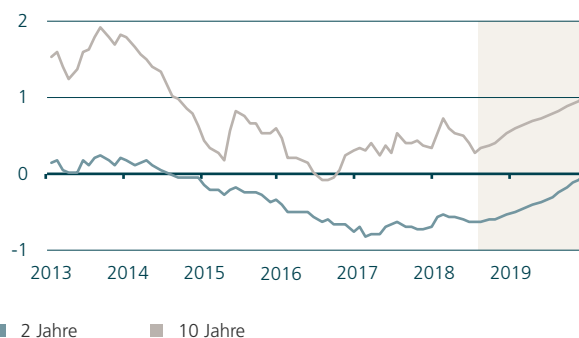
Aktienmarkt Deutschland.

Der deutsche Aktienmarkt bewegt sich in einem Spannungsfeld zwischen stimmungsbelastenden politischen Risiken auf der einen und soliden Wachstumswahlen von Konjunktur und Unternehmen auf der anderen Seite. Auch wenn sich der Handelskonflikt zwischen den USA und der EU im Juli etwas entspannt hat, bleibt das Thema grundsätzlich ein Belastungsfaktor. Zusammen mit den politischen Unwägbarkeiten aus Italien und der Türkei beeinflusst es spürbar die Kursentwicklung. Dabei darf aber nicht aus den Augen verloren werden, dass die fundamentalen Rahmendaten stabil sind. Dies bestätigt sich auch in der Berichterstattung der Unternehmen zum zweiten Quartal. Auf Gesamtjahressicht dürften die Unternehmensgewinne um rund 7 % zulegen. Bei einer insgesamt nur moderaten Bewertung hilft dies, die aufgrund der politischen Themen für August und September erwarteten Schwankungen gut aufzufangen und sollte eine Basis für wieder ansteigende Kurse im vierten Quartal legen.

Prognoserevision: –

Bundesanleihen: Renditen.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	10.08.2018	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.424,35	12.900	13.500	13.600
EuroStoxx50	3.426,28	3.500	3.600	3.600
S&P 500	2.833,28	2.800	2.800	2.700
Topix	1.720,16	1.700	1.750	1.750

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Nervosität an den Kreditmärkten aufgrund der Handelsstreitigkeiten hat sich zunächst einmal wieder gelegt, nachdem positive Quartalsberichte der großen Unternehmen die gute Ausgangslage der Firmen aufgezeigt haben. Für europäische Unternehmen zeichnet sich trotz der deutlichen Eintrübung von Stimmungsindikatoren für das zweite Quartal ein ordentliches Wachstum bei Umsätzen und Gewinnen ab. Auch für den weiteren Verlauf bleiben die meisten Geschäftsführer zuversichtlich, für den Automobilsektor gilt dies jedoch nur eingeschränkt. Eine Belastung stellt weiterhin die Unsicherheit über den politischen Werdegang in Italien dar, hierunter leiden vor allem italienische Adressen und Finanztitel. Mit dem Rückzug der EZB aus dem Kaufprogramm zum Jahreswechsel ist zudem insgesamt eine leichte Ausweitung der Spreads zu erwarten.

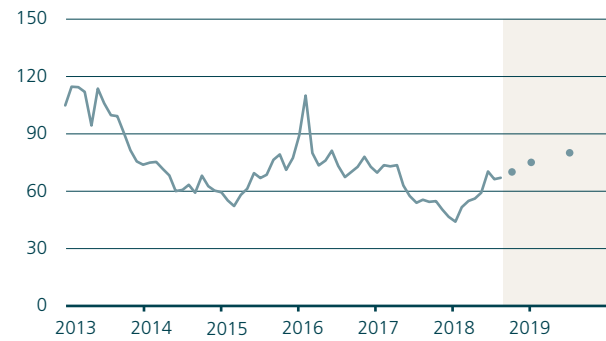
Emerging Markets.

Märkte.

Nach den starken Kursverlusten im ersten Halbjahr haben sich Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen weitgehend stabil entwickelt, bevor die Verschärfung der Währungsfrage in der Türkei zu erneuten Kursverlusten führte. Die Lira ist angesichts wirtschaftspolitischer Fehler und der diplomatischen Konfrontation mit den USA massiv unter Druck geraten. Die Schwäche des chinesischen Renminbi hat die Anlageklasse Emerging Markets (EM) dagegen nicht nachhaltig irritiert. Die niedrigen Bewertungen haben zunächst dazu beigetragen, dass die Abflüsse aus EM-Anlagen deutlich zurückgegangen sind. Doch die anhaltende Vorsicht ist nachvollziehbar, denn neben der Türkei-Krise sind auch andere fundamentale Probleme ungelöst: China und Russland befinden sich im Konflikt mit den USA; in Brasilien und Südafrika fehlt es an Reformen. Relativ niedrige Bewertungsniveaus und die vorsichtige Haltung der Investoren sprechen für EM-Anlagen. Solange sich keine Verbesserung der fundamentalen Lage andeutet, dürfte es dem Markt aber schwerfallen, auf einen nachhaltigen Aufwärtstrend einzuschwenken.

iTraxx Europe.

Basispunkte



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst, deren Eintrittswahrscheinlichkeiten jedoch unverändert gelassen.

Basisszenario. Wahrscheinlichkeit 70 %.

- **Weltwirtschaft:** Innerhalb des Prognosezeitraums, d.h. bis Ende 2019, ist kein Ende des globalen Aufschwungs zu erwarten. Das Wachstum ist maßgeblich von binnenwirtschaftlichen Kräften getragen. Welt-handeldynamik wird angesichts protektionistischer Aktivitäten moderater. Übermäßige Eskalation des Handelskonflikts wird jedoch vermieden.
- **Euroland:** Stetiger Rückgang der Arbeitslosigkeit stärkt die Aufwärtsbewegung. Zuwachsraten liegen über dem Normaltempo („Potenzialwachstum“). Europakritische italienische Regierung kooperiert mit europäischen Institutionen und zeigt sich zumindest begrenzt kompromissfähig.
- **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. Anstehender Austritt dämpft Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Volkswirtschaftliche Kapazitäten sind weitgehend ausgelastet. Ausgeprägte Überhitzungserscheinungen, insbesondere stark steigende Inflation, sind bis Ende 2019 nicht zu erwarten. Steuerreform könnte zu schnellerer Überhitzung führen.
- **Inflation:** Inflationsraten nähern sich den Notenbankzielen an. Kein starkes Überschießen der Inflation im Prognosezeitraum.
- **Geldpolitik:** Langsamer Rückzug der Notenbanken aus der ultra-lockeren Geldpolitik. 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 tendenziell langsam steigender Renditen

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 25 %)

- Massive Handelsbeschränkungen durch die US-Regierung sowie Gegenmaßnahmen betroffener Staaten eskalieren zu einem Handelskrieg. Rückzug der USA aus globaler Verantwortung könnte lokale Krisen schüren.
- Neuaufgabe der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen der geplanten hohen Nettoneuverschuldung.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien) zu größeren Markturbulzen. Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzinanstieg.
- Ausstieg der USA aus dem Atom-Abkommen mit dem Iran mündet in Eskalation des Nahost-Konflikts und führt zu deutlichen Kursverlusten bei Risiko-Assets sowie einem dramatischen Ölpreisanstieg.
- 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: 5 %)

- 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 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: (0)69 71 47 - 26 54
Telefax: (0)69 71 47 - 11 43
E-Mail: info.etf@deka.de
www.deka-etf.de