

# ETF-Newsletter Wertarbeit Vom Sparen mit Plan.

Mai 2019

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

## Sehr geehrte Anleger\*innen,

das Investieren in ETFs wird aktuell von zwei großen Trends gekennzeichnet: Vom rasanten Anstieg der ETF-Sparpläne, die immer mehr Privatanleger in den Blick nehmen, und von der steigenden Popularität nachhaltiger ETFs, die von institutionellen Anlegern verstärkt nachgefragt werden. Mit beiden Trends befassen wir uns in diesem Newsletter. Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann berichtet, dass es Ende 2018 in Deutschland 838.500 abgeschlossene ETF-Sparpläne gab – 44 Prozent mehr als im Vorjahr. 18,8 Milliarden Euro betrug ihr Anlagevolumen. Ein Ende des Wachstums ist nicht abzusehen, da niedrige Zinsen auf Bankeinlagen und Lebensversicherungen die Sparpläne zu einer reizvollen Vorsorgealternative machen. Einen weiteren Wachstumsschub erwartet unser Kolumnist, sobald auch nachhaltige Anlagemöglichkeiten verstärkt angeboten werden.

Die Frage, ob eine nachhaltige Investmentstrategie Rendite kostet, ist so alt wie die ethisch-nachhaltige Geldanlage selbst. Wir diskutieren sie im Interview mit Marc Haede, Executive Director/Client Coverage DACH-Region beim Indexanbieter MSCI. Seine Bewertung: ESG weist keinen Renditenachteil zum Gesamtmarkt auf. Ein Plus sind die geringeren aktienspezifischen Drawdowns der Firmen mit hohem ESG-Rating. Diese „Risikovermeidungsprämie“ scheint mehr und mehr Investoren zu überzeugen, genau wie die zunehmende Präsenz des Themas in Öffentlichkeit, Politik und Regulierung.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH

# „Nachhaltigkeit ist ein starker Trend“

**MSCI betreibt das Indexgeschäft seit 50 Jahren. Marc Haede, Executive Director und für Client Coverage in der DACH Region Deutschland zuständig, erläutert die Entwicklung und ihre Auswirkungen auf das ETF-Wachstum.**

**MSCI hat 1969 den ersten Index lizenziert. Was hat das Geschäft in diesen 50 Jahren so enorm vorangetrieben?**

Das war zunächst die zunehmende Nachfrage nach Fondslösungen bei institutionellen und später auch privaten Anlegern. Dazu benötigt man Benchmarks, also Referenzindizes. Hinzu kam Ende der neunziger Jahre der Trend zum passiven Investieren mit den ETFs, die einen kostengünstigen Zugang zu ganzen Märkten ermöglichen. Damit verbunden war die Globalisierung der Kapitalanlage, die Abkehr der institutionellen Investoren von lokalen Anlageentscheidungen hin zu globalen. Gefragt waren mithin globale Indizes wie der MSCI World oder der MSCI All Countries World, der auch Emerging Markets umfasst. Dann wurde das Investieren in Faktor-Strategien populär, um zum Beispiel mit Dividenden, Value oder Momentum Zusatzrenditen zu erwirtschaften. Der jüngste Trend ist nachhaltiges Investieren unter Berücksichtigung von ESG-Kriterien – Environmental, Social und Governance. Für all diese Anforderungen bieten wir die nötigen Indizes.

**MSCI ist zwar Marktführer. Aber es gibt viele Konkurrenten. Was können Sie denn besser als andere?**

Lassen Sie mich zunächst darauf hinweisen, dass ein Indexanbieter eine nicht zu unterschätzende Verantwortung gegenüber dem Anleger trägt, egal ob dies ein großer Pensionsfonds oder ein Privatinvestor ist. Wichtig ist deshalb, dass die Indizes objektiv, transparent, fair und replizierbar sind. Das schafft Vertrauen und hilft die Handelskosten bei der Replikation gering zu halten. Darüber hinaus können wir dem Kunden für seine Anlageent-

scheidung ein Angebot aus einer Hand machen. So haben wir 2004 mit Barra, dem Pionier der Portfolioanalyse, unser Indexgeschäft komplettiert. Durch den Erwerb weiterer Firmen haben wir uns ab 2010 als ein führendes Haus für ESG-Research etabliert. Unsere Kunden schätzen es, dass sie auf all diese Ressourcen unter einer einzigen Adresse zugreifen können.

**Was macht einen guten Index aus? Können sie die von Ihnen genannten Kriterien noch näher erläutern?**

Ein guter Index bildet einen Markt oder ein Marktsegment korrekt, akkurat ab und ist dabei, wie gesagt objektiv, transparent, fair und replizierbar. Beginnen wir mit der Replizierbarkeit. Es muss gewährleistet sein, dass zum Beispiel ein Portfolio Manager eine Aktie im Index in der Realität auch im gleichen Maße kaufen kann. Denken Sie nur an die China-A-Aktien, die ja früher nur für die inländischen Investoren zu erwerben waren. Nachdem dieser Markt geöffnet wurde, fügen wir je nach Liquidität solche Aktien unseren China- und Emerging Markets-Indizes vorsichtig hinzu.

**Wofür steht dann transparent, fair und objektiv?**

Transparent bedeutet, dass die komplette Indexmethodik für jedermann zugänglich und nachvollziehbar sein muss. Objektiv bezieht sich auf die Gewichtung. Wir richten alles in der Regel nach der free-float-gewichteten Marktkapitalisierung aus. Der Index sollte keine Lücken und Redundanzen zu angrenzenden Märkten aufweisen, so dass die Investoren die MSCI-Indizes nach dem Baukastenprinzip verwenden können. Hinzu kommt, dass

der Index höchsten Ansprüchen an Genauigkeit, Zuverlässigkeit und vor allem pünktliche und präzise Einarbeitung von Kapitalmaßnahmen gerecht wird. Unser Leitmotiv „Powering better investment decisions“ ist mehr als ein Werbeslogan, sondern die tägliche Arbeit mit unseren Kunden.

**Mit ETFs können Märkte physisch oder synthetisch nachgebildet werden. Oft heißt es, swapbasierte ETFs seien im Vorteil, weil eben nicht jedes Underlying so einfach zu kaufen sei. Gilt das auch für Ihre Indizes?**

Ein klares Nein. Unsere Indizes sind immer replizierbar, sie können also immer physisch nachgebildet werden. Die Entscheidung für eine synthetische Nachbildung liegt immer beim ETF-Anbieter, zum Beispiel wenn er glaubt, so kostengünstiger arbeiten zu können. Sie ergibt sich nicht zwingend aus unserer Indexmethodik.

**Die meisten ETFs beziehen sich auf Standardindizes. Doch seit einigen Jahren gibt es verstärkt Strategie-ETFs, auch als Smart Beta oder Faktorinvestment bekannt. Wie stellt sich das bei Ihnen dar?**

Die Nachfrage nach solchen Faktorstrategien ist in der Tat stark gewachsen, insbesondere im institutionellen Bereich. Das ist keine Randerscheinung mehr. Anleger streben nach Zusatzrenditen, wenn möglich ohne die Übernahme eines zusätzlichen Risikos – und genau das ist es, was zumindest in der langfristigen Historie die meisten Faktoren ermöglicht haben. Wir haben die Grundlage für Faktorindizes 2004 mit der schon erwähnten Übernahme der Firma Barra gelegt, die als Pionier von Faktormodellen gilt. Einer unserer ersten und mittlerweile erfolgreichsten Faktorindizes feierte vergangenes Jahr bereits seinen zehnjährigen Geburtstag: der MSCI Minimum Volatility Index. Mit ihm haben die Anleger die Möglichkeit sich mit einem Viertel weniger Risiko an den Weltaktienmärkten zu engagieren.

**Wie kommen Sie zu neuen Indizes? Durch die Kundennachfrage oder aus eigenem Antrieb heraus?**

Beides ist möglich. Dazu müssen wir zwischen Standardindizes und Custom-Indizes unterscheiden. Neue Standardindizes werden aus dem Dialog mit den Kunden und der Beobachtung des Marktumfeldes entwickelt. Dabei führen wir in der Regel eine breit angelegte Konsultation mit den größten institutionellen Kunden durch. So stellen wir sicher, dass unser Research und unsere Produktentwickler die spezifischen Anforderungen der Kunden im Auge behalten. Am Ende kann es dann eine neue Methodik geben, die eine neue Indexfamilie bildet und auf eine Vielzahl von Regionen, Ländern oder Branchen angewendet wird. Für einzelne kundenspezifische Anforderungen

berechnen wir 8000 Indizes, zum Beispiel mit bestimmten Gewichtungsgrenzen, Währungsabsicherungen oder Nachhaltigkeitsfiltern.

**Alle reden über Nachhaltigkeit oder ESG. Ist das wirklich schon ein großer Trend?**

Eindeutig ja. Bei uns wachsen die Asset under Management in diesem Bereich mindestens doppelt so stark wie für den Gesamtmarkt. Wenn ich vor zehn Jahren das Thema ESG mit Kunden angesprochen habe, dann haben neun von zehn abgewinkt. Heute ist es umgekehrt. Dieser Trend wird durch Politik, Regulierung und die öffentliche Wahrnehmung unterstützt. MSCI hat stark in diesen Bereich investiert. Wir beschäftigen mehr als 200 Analysten, die das Verhalten von 7000 Firmen im Hinblick auf ESG-Kriterien untersuchen. Wichtig ist dabei zu erwähnen, dass diese Analysten vor Ort sitzen. Um ein chinesisches Unternehmen richtig einzuschätzen, muss man eben in Peking, Shanghai oder mindestens in Hongkong vertreten sein. Damit können wir für alle großen Indizes eine ESG-Variante bieten.

**Sind ESG-Indizes profitabler als Standardindizes?**

Damit hat sich unsere Abteilung Applied Research befasst. Sie hat 2000 Studien ausgewertet und eigene Untersuchungen zu den Renditetreibern angestellt. Das Ergebnis ist, dass ESG keinen Renditenachteil im Vergleich zum Gesamtmarkt aufweist. Firmen mit hohem ESG-Rating zeigten im Durchschnitt zudem geringere aktienspezifische Risiken, vermieden größere Drawdowns und boten so eine „Risiko-Vermeidungsprämie“.

**Wie schätzen Sie das weitere Wachstum des ETF-Markts ein? Und was wird MSCI bieten?**

Wir gehen davon aus, dass der ETF-Markt weiterhin wachsen wird. Im April 2019 waren knapp 820 Milliarden US-Dollar in ETFs basierend auf MSCI-Indizes investiert. Richten wir den Blick nur mal auf Deutschland: Sparpläne mit ETFs und Einbindung in Versicherungsprodukte sind erst am Anfang und werden in den nächsten Jahren an Assets gewinnen. Gemäß unserem Wahlspruch, bessere Anlageentscheidungen zu ermöglichen, wollen wir unseren Kunden ein verlässlicher Partner für Investitionen in globale Märkte, Faktoren und Nachhaltigkeit sein. Wir investieren in neue Software, neue Büros und zusätzliche Mitarbeiter. Schon in Kürze werden wir die unterschiedlichen Angebote von MSCI auf einer einzigen, offenen und benutzerfreundlichen Plattform zugänglich machen. Dann können Kunden all unsere Daten und ihre eigenen Daten zusammenführen und effizient nutzen.

# Ein Volk von ETF-Sparplanern

*Dr. Bernhard Jünemann, Finanzjournalist*



Kürzlich kam mein Sohn, eines von vier Kindern, zu mir und fragte, ob er einen ETF-Sparplan abschließen solle. Natürlich ermutigte ich den frisch Verheirateten und besprach verschiedene Varianten mit ihm. Seitdem bespart er einen MSCI-World-ETF. Bei dieser Gelegenheit versuchte ich mich zu erinnern, was ich Anfang der achtziger Jahre in einer ähnlichen Situation machte. Bei mir standen damals vor allem Lebensversicherungen zur Wahl, bei denen Risikoabsicherung mit Sparraten kombiniert wurden.

Heute wissen wir, dass dies eine sehr provisionsträchtige und damit sehr teure Methode war. Aber angesichts hoher Zinsen und weitgehender Steuerfreiheit erschien das sehr attraktiv. ETFs gab es noch nicht, aber Aktien-Fondssparen war schon möglich. Doch nach den mageren siebziger Jahren, in denen Aktien außer Spesen nichts brachten, erschienen Dividendenpapiere nicht besonders attraktiv. Allerdings gab es damals noch eine halbjährige Spekulationsfrist für Kursgewinne. Wäre es dabei geblieben, hätten sich Aktiensparpläne, vor allem durch den Boom in den achtziger und neunziger Jahren, als unschlagbar erwiesen.

Schwamm drüber. Heute müssen junge Leute das ganz anders sehen, und haben gute Gründe dafür. Wenn sie überlegen, wie sie ihr erstes selbstverdientes Geld regelmäßig sparen können, schrecken natürlich die mageren Zinsen auf Bankeinlagen. Lebensversicherungen mit klassischen Garantien sind kaum renditestärker. Da bieten sich Fondssparpläne auf Aktien als reizvolle Alternative an, und wer besonders kostenbewusst ist, nimmt die ETFs ins Visier. Das Angebot im Internet und bei vielen Kreditinstituten ist überwältigend.

Kein Wunder, dass die Nachfrage rasant wächst. Das Extra-Magazin, das schon elf Sparplantests mit ETFs durchgeführt hat, ist ein Seismograf der Beliebtheit dieser Geldanlage. Ende 2018 gab es danach in

Deutschland 838 500 abgeschlossene Verträge, gegenüber dem Vorjahr ein plus von 44 Prozent. Das investierte Volumen wuchs in diesem Zeitraum um 13,5 Prozent auf 18,8 Milliarden Euro. 141,70 Euro war 2018 die durchschnittliche monatliche Sparrate in ETFs.

Wachstumstreiber sind für die ETF-Sparpläne bislang die Online-Banken, die sich ohnehin an den Selbstentscheidern wenden, der keine teure Beratung benötigt. Der Vorteil ist für den Privatanleger überzeugend. Er kann mit kleinen Raten beginnen ein Vermögen aufzubauen, er kann die Sparsumme flexibel erhöhen, senken oder den Sparplan jederzeit wieder beenden. Der berühmte Cost-Average-Effekt sorgt über alle Marktschwankungen hinweg dafür, dass der Anleger diszipliniert auch in schwachen Marktphasen einkauft, günstiger als in den Boomzeiten. Die lähmende Angst in Phasen fallender Kurse wird so ausgetrickst und die Rendite in der nachfolgenden Erholung erhöht. Sind die Kurse kräftig gestiegen, werden bei festen Sparraten weniger Anteile gekauft. Das hat eine gewisse antizyklische Wirkung, ohne dass der Anleger über Ein- und Ausstieg entscheiden muss.

Die Auswahl ist riesig. Kunden können bei einzelnen Instituten unter mehr als 850 Fonds wählen. Darunter sind auch Sparkasseninstitute wie der S-Broker oder die 1822direkt, die jeweils mehr als 400 ETFs für Sparpläne anbieten. Und auch bei vielen Sparkassen können ETF-Sparpläne abgeschlossen werden. Wer in vermögenswirksame Leistungen mit ETFs anlegen möchte, muss allerdings etwas suchen. Das bieten nur relativ wenige Institute.

Auch der Kostenaspekt überzeugt. Die Managementgebühren bei ETFs betragen meist nur wenige Basispunkte. Bei den Sparplänen, bei denen ja regelmäßig gekauft wird, fallen natürlich Ordergebühren an. Die sind für solche Pläne ohnehin meist reduziert. Regelmäßig gibt es

zudem Free-Buy-Aktionen auf ausgewählte Produkte, bei denen die Kunden diese Ordergebühren sparen. Einige Institute locken mit kompletter Ordergebührenfreiheit, allerdings bei reduziertem Angebot.

Auch Filialbanken springen auf den ETF-Sparplanzug auf. Allerdings wird dazu in der Regel nicht die sonst übliche Beratung geboten. Der Kunde kann sich anhand von standardisierten Infoblättern ein Bild machen und dann einen Sparplan abschließen.

Der neueste Trend geht von den FinTechs aus, die ja digitale Vermögensverwaltungen bieten. So können die Anleger standardisiert ganze Portfolios mit unterschiedlichen Risikoklassen besparen. Schließlich haben auch die Versicherungen die kostengünstigen ETFs entdeckt. Sie bieten Produkte ohne Garantie, aber mit Fonds, die zurzeit deutlich mehr Rendite als die klassische Rentenanlage erwirtschaften. Einen weiteren Schub dürfte es geben, wenn sich die Nachfrage nach nachhaltigen Produkten verstärkt. Die entsprechenden ETFs sind bereits alle vorhanden.

Wie heißt es noch so schön bei Hermann Schulze-Delitzsch, einem der Gründerväter des deutschen Genossenschaftswesens im 19. Jahrhundert: „Spare in der Zeit, so hast Du in der Not“. Hätte er damals ETF-Sparpläne schon gekannt, ich bin sicher, er hätte sie empfohlen. Nicht nur für Notzeiten.

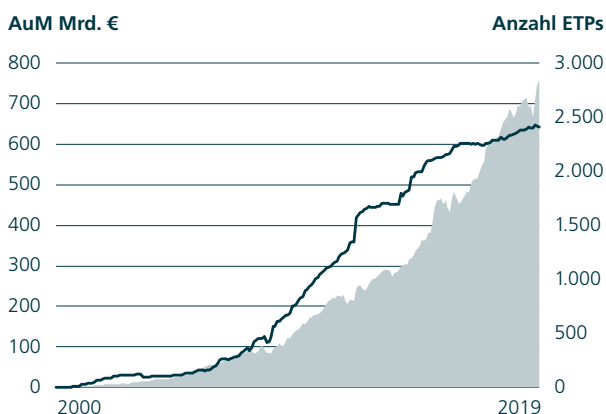
# Aufholjagd in Europa

Zunächst eine Bemerkung zur Statistik. Mit dieser Ausgabe stellt Deka Investment die Daten auf ETPs um, also auf Exchange Traded Products. Dazu gehören einmal die ETFs, aber auch die ETCs, also Exchange Traded Commodities, und ETNs, die Exchange Traded Notes. Der Grund dafür liegt in der Verfügbarkeit der Daten. Die Datenlieferanten wie unser Lieferant Morningstar haben darauf generell umgestellt. Entsprechend werden ab dieser Ausgabe teilweise deutlich höhere Zahlen ausgewiesen als bisher. In der Tendenz ändert sich jedoch bei den Assets wenig. Denn rund 95 Prozent des Volumens entfallen auf die klassischen ETFs.

Zu den Märkten. Der April weiß nicht was er will – heißt es beim Wetter. Bei den Börsen dagegen war es im April ganz klar. Die wollten höhere Kurse, und bekamen sie einschließlich neuer Rekorde in den USA. So setzte sich die positive Tendenz vom März fort. Verantwortlich für die gute Stimmung waren zudem starke Signale aus der US-Wirtschaft, eine gewisse Beruhigung im Handelsstreit USA-China sowie eine Verschiebung des Brexits auf den Oktober. Auch die Entscheidung der Notenbanken, erstmal keine Zinsen anzuheben, wirkte weiter positiv nach.

Besonders stark legten die deutschen Indizes zu, die im März noch hinterhergehintert waren. Der TecDax schaffte neun Prozent, der DAX immerhin 7,1 und eroberte sogar

## Europäischer ETP-Markt.



■ Anzahl ■ Asset under Management

Quelle: Morningstar

## Zahlen und Fakten.

# 2.402

Die Anzahl der ETPs in Europa wird jetzt mit 2402 angegeben

# 780,7

Plus 2,7 % auf 780,7 Mrd. Euro für die in Europa gehandelten Produkte

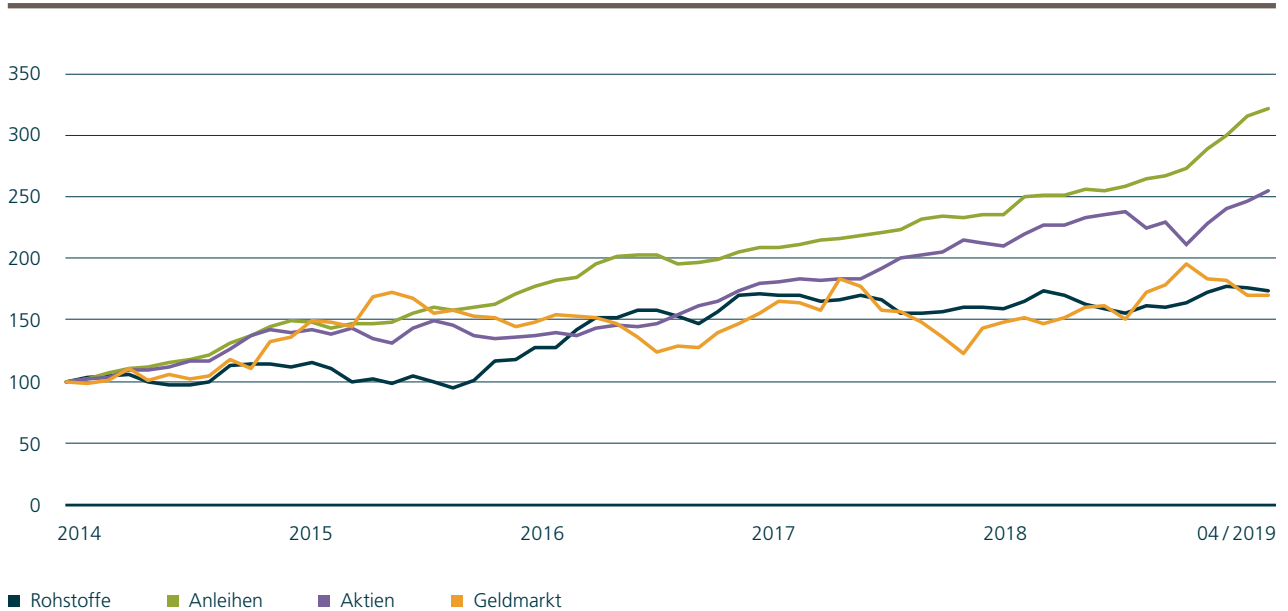
wieder die Marke von 12 400 Punkten. Der Euro STOXX 50 lag mit plus 4,9 Prozent ebenfalls gut im Rennen. Die US-Märkte liefen etwas verhaltener, aber über 4,7 beim Nasdaq und 3,9 Prozent beim S&P 500 konnte man nicht meckern, zumal es neue Rekorde gab. Nur die Emerging Markets ließen es mit zwei Prozent Gewinn ruhig angehen.

Wegen zunehmender Angebotsknappheit nach der Produktionskürzung durch die Opec und den US-Sanktionen gegen den Iran stieg der Ölpreis kräftig weiter. Um 6,6 Prozent ging der Preis für die Sorte Brent nach oben. Bei dem großen Risikoappetit am Aktienmarkt war Gold nicht gefragt. Die Feinunze, die schon im Vormonat abgesackt war, verlor nochmals 0,6 Prozent. Bei den Währungen in der Relation Dollar – Euro gab es keine Veränderung.

Unter den klassischen ETFs ragte im April die europäische Automobilbranche heraus. 9,9 Prozent ging es nach oben. Gesucht waren zudem Fonds mit langlaufenden Bankanleihen, was diesen neun Prozent bescherte. Da hielten, wie bei der Indexperformance schon vorgegeben, auch ETFs auf den TecDax mit. Bei den Ländern entwickelten sich im Vorfeld der Wahl Fonds auf Südafrika gut, deren Kurse sich um 8,7 Prozent verbesserten.

Auf der Verliererseite waren im April die US-Biotechnologiewerte zu finden, vor allem wegen Schwächeanfällen einiger Schwergewichte der Branche. Der entsprechende Nasdaq-Index gab 4,9 Prozent ab. Das ließ auch die Kurse der Fonds mit Gesundheitsaktien fallen. Weiter unter Druck waren die Länder-ETFs auf die Türkei, minus 3,6 Prozent.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Dass starke Kurse oft antizyklische Reaktionen auslösen, bestätigte sich wieder einmal beim Nettomittelaufkommen. Die Flows in die Aktien sanken im April um 794,7 Millionen Euro. Bei den Anleihen dagegen ging

es mit der Zinspause der Notenbanken weiter stark nach oben. 4,3 Milliarden Euro frisches Geld floss ihnen zu. Die Rohstoffe verloren 422 Millionen Euro. Der Geldmarkt konnte bescheiden 19 Millionen Euro aufstocken.

## Zahlen und Fakten.

51,5

Die Rohstoffe verloren leicht um 1,4 Prozent auf 51,5 Milliarden Euro.

525

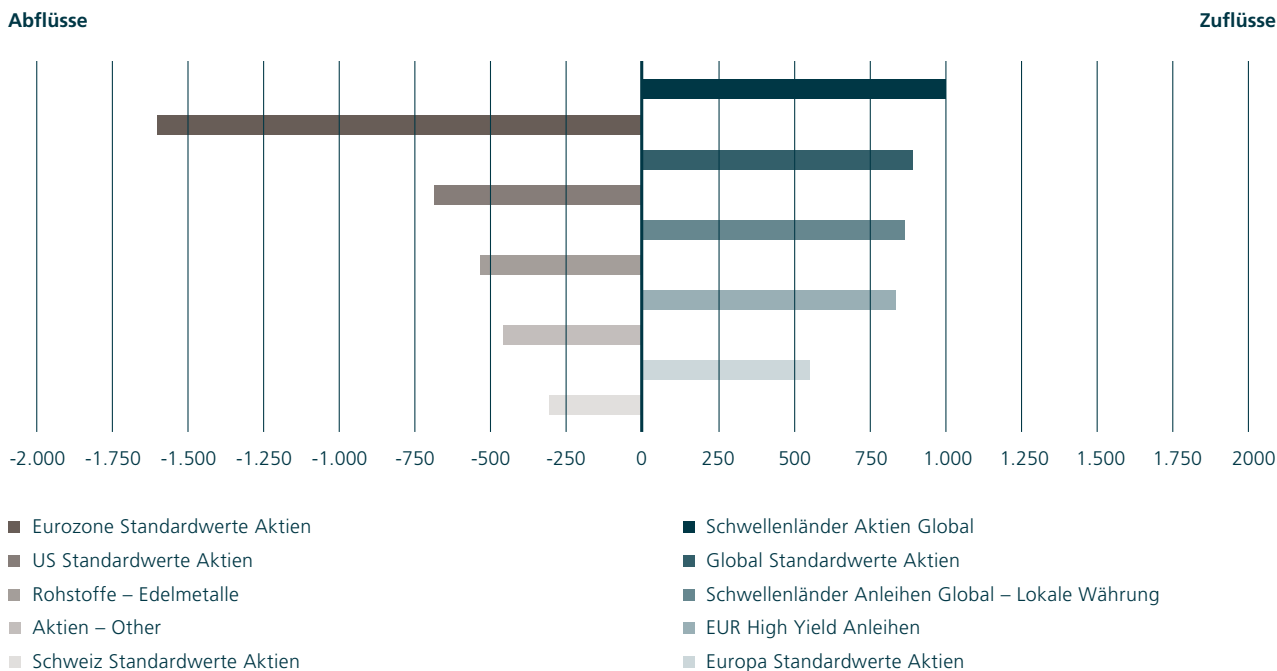
Die Aktien stiegen wieder deutlich um 3,3 Prozent auf 525 Milliarden Euro.

194,6

Die Anleihen zogen um 2,3 Prozent auf 194,6 Milliarden Euro an.

3,8

Der Geldmarkt ging um 0,5 Prozent auf 3,8 Milliarden Euro nach oben.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Dafür musste dann die Eurozone leiden. Aus ihren Standardaktien flossen 1,6 Milliarden Euro ab. Auch bei den US-Standardaktien herrschte Vorsicht. Sie verloren 676,6 Millionen Euro. Bei den Edelmetallen ging es um 550,2 Millionen Euro abwärts. Aktien außerhalb der großen Indizes wurden um 464,3 Millionen Euro abgebaut. Schließlich zogen sich Anleger aus der Schweiz zurück. Die Standardwerte dort gaben 296,5 Millionen Euro ab.

### Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach Kategorien waren vor allem globale Schwellenländeraktien gut im Rennen. Sie verbesserten sich um eine Milliarden Euro bei den Nettomitteln. Gesucht waren auch globale Standardaktien, was diesen 903,4 Millionen Euro mehr bescherte. Auf der Jagd nach ordentlichen Zinsen waren Schwellenländeranleihen in lokaler Währung im Fokus. Um 867,2 Millionen Euro legten sie zu. Hochzinsanleihen auf Euro wurden ebenfalls in die Depots genommen, so dass diese Kategorie 837,5 Millionen Euro gewann. Auch Standardaktien aus Europa insgesamt waren gefragt und attrahierten 564,8 Millionen Euro frisches Geld.

### Marktkommentar: Marktkorrektur mit Ansage

Kaum war der Mai da, redeten alle auf dem Parkett schon wieder über den bekannten Spruch: „Sell in May and go away.“ Prompt fielen die Kurse auch deutlich. Auslöser war, wie so oft in den vergangenen Monaten, wieder einmal Präsident Trump, der China trotz laufender Verhandlungen mit neuen Zöllen belegte. Überdies verschärfte er die Gangart gegenüber dem Iran. Der DAX sackte so erstmal wieder unter die 12 000 Punkte. Dennoch

blieben die Händler auf dem Parkett einigermaßen gelassen, immerhin haben ja DAX und S&P 500 in den ersten vier Monaten ein Polster von plus 15 Prozent aufgebaut. Da habe eine Korrektur ohnehin in der Luft gelegen, hieß es.

„Sell in May and go away.“



# Wer hat Recht? Beide?



*Dr. Ulrich Kater, Chefvolkswirt der DekaBank*

Der Deutsche Aktienindex DAX schlägt sich mit Blick auf die derzeitigen Widrigkeiten durchaus wacker, während die zehnjährige Bundrendite mehr oder weniger erfolgreich mit der Nulllinie kämpft. Einmal mehr stellt sich die Frage, wer hier Recht hat, der Aktien- oder der Rentenmarkt. Über mehr als ein Jahr hinweg wurden bis zuletzt die meisten Konjunkturprognosen nach unten revidiert, ebenso wie die Analystenschätzungen für Unternehmensgewinne. Die Stimmungsindikatoren gaben spürbar nach, und die lange Liste politischer Risiken will partout nicht kürzer werden. Die frischen, ziemlich gemischt ausgefallenen Informationen der vergangenen vier Wochen lassen beide Interpretationen zu: Die globale Rezession kommt (Renten) – oder der Aufschwung hält trotz gelegentlicher Störfeuer (Aktien).

Dieser scheinbare Widerspruch zwischen den beiden großen Marktsegmenten lässt sich aus unserer Sicht jedoch auflösen. Denn es gibt einen dominierenden Faktor, der am Ende sowohl den Aktien- als auch den Rentenmärkten Recht gibt: die Inflation. Genauer gesagt, die fehlende Inflation bzw. die in der jüngeren Vergangenheit immer wieder nach unten genommenen Inflationserwartungen. Diese haben in diesem Jahr zu einer deutlich defensiveren Haltung der Notenbanken geführt. Mithin wurden Zinserhöhungserwartungen reduziert, was berechtigterweise und gleichermaßen Anleiherenditen fallen und Aktienkurse steigen ließ.

Wichtig erscheint uns an dieser Stelle die Betonung unserer Erwartung, dass sich die Inflationsraten weiterhin nur behäbig nach oben entwickeln werden. Von nennenswerten Inflationsimpulsen fehlt jede Spur. Und dies, obwohl in vielen Industrieländern, allen voran den USA und Deutschland, die Arbeitsmärkte schon ziemlich leergefegt sind. Offenkundig ist die Phillips-Kurve mit dem Zusammenhang aus sinkenden Arbeitslosenquoten und steigenden Lohnabschlüssen / Inflationsraten derzeit sehr flach und daher nicht wirksam. Daran wird sich unserer Einschätzung nach in den nächsten Quartalen kaum etwas ändern. Insofern rechnen wir damit, dass das Kapitalmarktumfeld mit sehr niedrigen Bundrenditen und vergleichsweise hohen Aktienkursen grundsätzlich erhalten bleibt.

Freilich sprechen wir hier nicht von einem stabilen Gleichgewicht im Sinne von schwankungsarmen Märkten. Im Gegenteil: An den Aktienmärkten ist eine Korrektur im Gange, die nicht zuletzt durch die erhöhten US-Zölle gegenüber China ausgelöst wurde. Vor dem Hintergrund unseres Basisszenarios eines moderaten, aber stabilen globalen Wachstums bleibt es am Ende aber dabei, dass Aktienanlagen und Anleihen mit geringer Bonität unter Renditegesichtspunkten attraktiver sind als sichere Zinsanlagen. Die besseren Anlagechancen hat man daher mit Anlageentscheidungen, die dem harzigen Inflationsausblick mit der Übernahme von etwas höheren Risiken im Portfolio der Nullzinswelt entschlossen und fortlaufend die Stirn bieten.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Inflation 2019: 1,6 % (bisher: 1,5 %).
- Euroland: Inflation 2019: 1,5 % (bisher: 1,4 %).
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision.
- USA: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,6 % (bisher: 2,3 %). Verbraucherpreise 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %); 2020: 2,3 % (bisher: 2,4 %).
- Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Mexiko.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Deutschland hat die Kurve gekriegt. Nach Schrumpfung bzw. Stagnation in den letzten beiden Quartalen dürfte das Bruttoinlandsprodukt zu Jahresbeginn 2019 wieder normal angestiegen sein. Die Industrie bleibt weiterhin ein Bremsklotz, aber sie hat sich immerhin tapfer wieder nach oben gearbeitet. Die belastenden Sonderfaktoren des letzten Jahres sind abgeklungen. Allerdings läuft der globale Konjunkturmotor nach wie vor nicht rund. Dafür zeigt sich die Binnenkonjunktur umso stärker. Vor allem Konsum und Bauinvestitionen dürften das Wachstum im ersten Quartal angetrieben haben.

**Prognoserevision: Inflation 2019: 1,6 % (bisher: 1,5 %).**

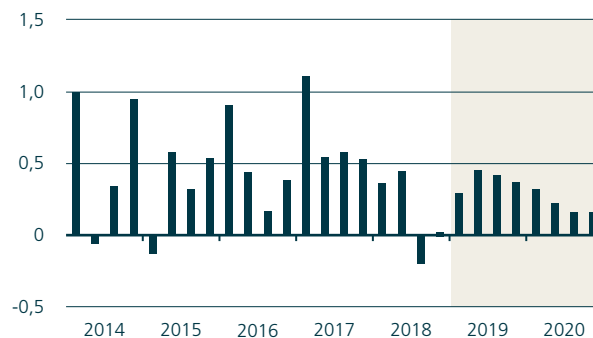
### Euroland

Die Wachstumsdynamik in Euroland hat zuletzt deutlich zugenommen. Laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat hat das Bruttoinlandsprodukt in Euroland im ersten Quartal 2019 um 0,4 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) zugelegt. Dabei haben sich die Wachstumsunterschiede zwischen den vier großen Ländern der Währungsunion im Vergleich zum zweiten Halbjahr 2018 verkleinert. Spanien (0,7 % qoq) ist erneut überdurchschnittlich stark gewachsen. Damit ist das Land unter den vier großen EWU-Volkswirtschaften der Spitzenreiter. Italien hat mit einem Wachstum von 0,2 % die Rezession beendet, und Frankreich setzt seinen Wachstumskurs mit einem Plus von 0,3 % fort. Auch Deutschland lieferte nach der Konjunkturfurche im 3. und 4. Quartal 2018 nun wieder einen spürbaren Wachstumsbeitrag.

**Prognoserevision: Inflation 2019: 1,5 % (bisher: 1,4 %).**

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

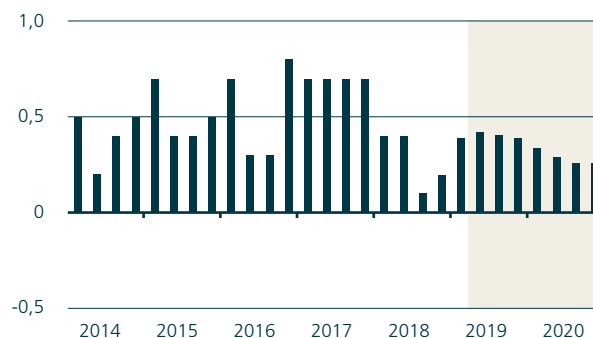
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## USA

Die US-Wirtschaft ist deutlich besser ins Jahr gestartet als erwartet. Das Bruttoinlandsprodukt nahm im ersten Quartal um 3,2% gegenüber dem Vorquartal und auf das Gesamtjahr hochgerechnet zu. Allerdings sind die zuvor schon übertrieben hohen Lagerinvestitionen nochmals weiter angestiegen. Die anstehende Normalisierung dämpft kurzfristig den Wachstumsausblick. Eher schwach präsentierten sich im ersten Quartal die Ausrüstungsinvestitionen. Ein Grund hierfür könnte sein, dass die Finanzmarkturbulenzen Ende vergangenen Jahres die Unternehmen verunsichert haben. Mit deren Abflauen könnte die Investitionsdynamik im Sommerhalbjahr positiv überraschen. Relativ kräftig sind im April die Energiepreise angestiegen. Dies führt zu leichten Anpassungen bei unseren Inflationsprognosen.

**Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2019: 2,6 % (bisher: 2,3 %). Verbraucherpreise 2019: 2,0 % (bisher: 1,9 %); 2020: 2,3 % (bisher: 2,4 %)**

## Märkte Industrieländer.

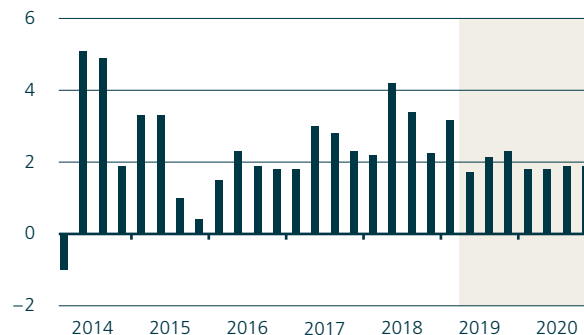
### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

In den vergangenen Wochen hielten sich die Markterwartungen über die zukünftigen EZB-Leitzinsen auf extrem niedrigen Niveaus. Neben konjunkturellen Abwärtsrisiken und niedrigen Inflationsraten hat hierzu auch die Rhetorik der EZB beigetragen. Sie betont ihre Bereitschaft, die Geldpolitik bei Bedarf weiter zu lockern. Zudem deutete Präsident Draghi auf der Pressekonferenz im April die Absicht an, das Inflationsziel in fernerer Zukunft für eine gewisse Zeit zu überschreiten. Die Idee eines gestaffelten Einlagensatzes wurde von einigen Ratsmitgliedern eher skeptisch beurteilt, sodass Spekulationen über eine erneute Senkung des Einlagensatzes nicht weiter zunehmen sollten. Allein die Diskussion hierüber dürfte die Marktteilnehmer aber in ihrer Einschätzung bestärkt haben, dass sich die EZB auf eine noch sehr lange Phase unveränderter Leitzinsen einstellt. Wir gehen weiterhin von einer ersten Anhebung des Einlagensatzes im September 2020 aus und rechnen daher auch mit einem schnelleren Anstieg der EONIA- und EURIBOR-Sätze als derzeit in den Geldmarktfutures eingepreist ist.

**Prognoserevision: –**

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

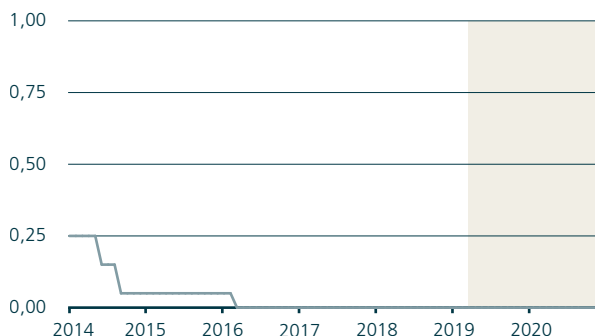
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

## Rentenmarkt Euroland.

Die konjunkturellen Abwärtsrisiken, unter anderem im Zusammenhang mit den globalen Handelskonflikten, sowie die sehr niedrigen Inflationserwartungen haben einen flachen Verlauf der Bundkurve zur Folge. Denn zum einen führen sie unmittelbar zu einer erhöhten Nachfrage nach langlaufenden Bundesanleihen. Zum anderen bestärken sie die Marktteilnehmer in ihrer Einschätzung, dass die EZB noch für lange Zeit an ihrer extrem expansiven Geldpolitik festhalten wird. Auch Anzeichen für ein wieder zunehmendes Wirtschaftswachstum im Euroraum vermochten dieses Bild nicht nachhaltig zu ändern. Wir gehen deshalb davon aus, dass sich die Rendite zehnjähriger Bundesanleihen auch in den nächsten Monaten nur knapp über der Nulllinie bewegen wird. Erst im späteren Jahresverlauf erwarten wir eine Verteilerung vom langen Ende her.

**Prognoserevision: –**

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro war gegenüber dem US-Dollar im vergangenen Monat in einer schwankungsarmen Seitwärtsbewegung. Dabei pendelte der EUR-USD-Wechselkurs in einem engen Band (1,11 bis 1,13) um den Wert von 1,12. In der letzten Aprilwoche fiel der Euro zunächst auf 1,11 EUR-USD. Dies war der niedrigste Stand gegenüber dem US-Dollar seit Sommer 2017. Der Rückgang geschah vor dem Hintergrund von überraschend guten US-Daten. Das Wachstum in den USA ist mit einem Plus von 3,2 % im ersten Quartal stärker als erwartet ausgefallen. Dies dämpfte Zinssenkungsfantasien in den USA und stärkte den US-Dollar. Der Euro erholte sich bis zum Monatsende wieder und lag wie Anfang April bei 1,12. Hierbei haben dem Euro gute Nachrichten aus Europa geholfen. Das Wachstum in Euroland hat im ersten Quartal ebenfalls die Erwartungen übertroffen.

**Prognoserevision: –**

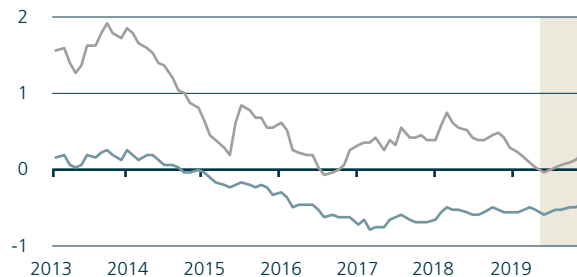
## Aktienmarkt Deutschland.

Das Umfeld für die deutschen Unternehmen bleibt schwierig, hat sich aber zuletzt nicht weiter verschlechtert. Darauf deuten die Stimmungsumfragen bei Unternehmen hin, die sich stabilisiert haben. Die für das erste Quartal berichteten Unternehmensergebnisse zeigen vor allem im Automobil- und Industriesektor erhebliche Rückgänge gegenüber dem Vorjahr. Entsprechend ist auch der über alle Unternehmen hinweg aggregierte Gewinn des Deutschen Aktienindex DAX leicht gefallen. Allerdings sind im Vorfeld bereits schrumpfende Unternehmensgewinne erwartet worden, sodass dies nicht allzu belastend auf den Gesamtmarkt wirkt. Wesentlich schwerer wiegen die wieder verschärfte Tonlage im Handelskonflikt der USA mit China sowie mögliche neue Zölle gegenüber der EU, über welche Mitte Mai entschieden wird. Somit bleibt die Nervosität im Mai/Juni auf etwas erhöhtem Niveau, was mit einer Konsolidierung der Kurse einhergehen dürfte. Das Rückschlagpotenzial ist vom Ausmaß her aber begrenzt.

**Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision.**

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



■ 2 Jahre ■ 10 Jahre

Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	10.05.2019	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	12.059,83	11.500	11.900	12.600
<b>EuroStoxx50</b>	3.361,05	3.250	3.350	3.400
<b>S&amp;P 500</b>	2.881,40	2.700	2.750	2.850
<b>Topix</b>	1.549,42	1.500	1.550	1.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Für Unternehmensanleihen könnte es momentan kaum besser laufen. Einerseits sorgen anhaltend schwache Stimmungsindikatoren für ein dovishes EZB-Klima, andererseits unterstützen Quartalsberichte, die letztlich doch nicht so schwach ausfallen wie befürchtet. Aufgrund der enttäuschenden Einkaufsmanagerindizes, insbesondere im Exportsektor, haben die meisten Analysten ihre Schätzungen für die Quartalsberichte kräftig nach unten korrigiert. Nachdem das erste Quartal in der Eurozone aber sogar leicht positiv überraschte, konnten viele Geschäftsergebnisse der großen Unternehmen die niedrigen Erwartungen übertreffen. Eine weitere Stütze für die Kreditmärkte ist die verzweifelte Suche der Investoren nach wenigstens noch geringen Margen. Davon profitieren insbesondere Neuemissionen, die regelmäßig massiv überzeichnet werden.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Die Unterstützung durch die Aussicht auf eine dauerhaft lockere Geldpolitik in den USA und Europa konnte Schwellenländeranlagen in den vergangenen Wochen nicht mehr beflügeln. Stattdessen belasteten neue Unsicherheiten in der Türkei und Argentinien sowie schwache Wirtschaftsdaten aus Brasilien und Mexiko die Märkte. Hinzu kamen Sorgen um ein mögliches Scheitern der Handelsgespräche zwischen den USA und China, was vor allem chinesische Aktien unter Druck brachte. Das wirtschaftliche und politische Umfeld in der Türkei und wichtigen Ländern Lateinamerikas dürfte auch in den kommenden Monaten immer wieder auf der Marktentwicklung lasten. Auch die Risiken durch eine Verschärfung des Protektionismus sind gestiegen. Dennoch bleibt das globale Umfeld für Schwellenländeranlagen nach unserer Einschätzung günstig: Das Wirtschaftswachstum dürfte sich stabilisieren und der Inflationsdruck gering bleiben. Die Zinsen in den USA und Europa dürften noch auf Jahre hinaus niedrig bleiben, weshalb Aktien und Renten aus Emerging Markets gesucht bleiben dürften.

## iTraxx Europe.

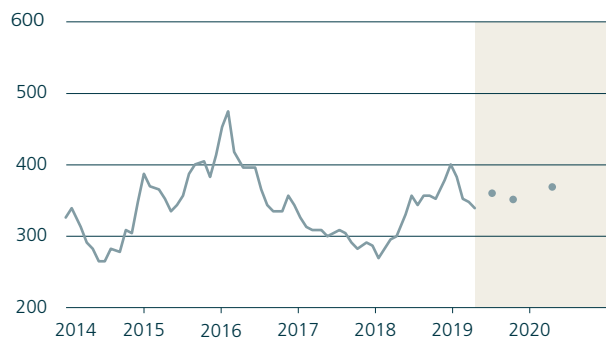
### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

## EMBIG Diversified-Spread.

### Basispunkte



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 75 %)

- **Weltwirtschaft:** Globaler Aufschwung hält an, Dynamik wird aber schwächer. Straffere Geldpolitik und höhere Unsicherheit durch Aufbau von Handelsbeschränkungen dämpfen das Wachstum.
- **Euroland:** Dank steigender verfügbarer Einkommen ist der private Konsum zentrale Wachstumsstütze. Der ohnehin fragile Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund der hohen Staatsverschuldung krisenanfällig. Angesichts der Risiken durch den Handelsstreit mit den USA, die Finanzpolitik der italienischen Regierung sowie durch den Brexit ist der konjunkturelle Ausblick nur verhalten positiv.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Pragmatische Lösung für EU-Austritt wird gefunden. Anhaltende Unsicherheit sowie höhere Handelsbarrieren dämpfen Wachstumserwartungen für UK.
- **USA:** Auslaufender Stimulus der Steuerreform, restriktivere Geldpolitik und hohe Kapazitätsauslastung führen zu schwächerem Wachstum.
- **Inflation:** Inflationsraten bleiben im Bereich der Notenbankziele bzw. nähern sich ihnen langsam von unten an, sodass keine abrupte, stärkere geldpolitische Bremsung erforderlich wird.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken agieren bedächtig und lassen sich viel Zeit bei der Normalisierung der Geldpolitik.
- **Zinsen:** Äußerst langsamer Anstieg der Zinsen für sichere Geldanlagen. Reale (d.h. inflationsbereinigte) Zinsen werden in Deutschland noch für lange Zeit negativ bleiben.
- **Finanzmärkte:** Moderateres Wachstum führt zu verhaltenem Aufwärtstrend der Aktienkurse bei hohen Ausschlägen. An Rentenmärkten drohen bei sicheren Anlagen leichte Wertverluste, lediglich risikoreichere Segmente bieten gewisse Chancen auf positive Gesamterträge.
- **Geldanlage:** Am Rentenmarkt wenig Aussichten auf Wertzuwächse. Aktienmärkte durch schwächere Konjunktur belastet. Im Verlauf des Prognosezeitraums dürften Aktienmärkte gute Einstiegschancen bieten; schrittweiser Einstieg am Aktienmarkt bleibt sinnvoll.

### ■ Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Massive Eskalation des Handelskonflikts lässt globale Wachstumsabschwächung in eine Rezession münden.
- Neuaufgabe der Eurokrise durch Konfrontationskurs der italienischen Regierung, insbesondere wegen geplanter hoher Nettoneuverschuldung. Hohe Gesamtverschuldung in Frankreich bietet ebenfalls nennenswertes Krisenpotenzial.
- Starke Kursanpassungen in den riskanteren Bereichen der Anleihemärkte führen über Ansteckungseffekte auch zu größeren Marktturbulenzen in anderen Marktsegmenten (z.B. Aktien, Private Equity, Immobilien). Folge wären Verunsicherung von Unternehmen und erschwerter Zugang zu Kapital.
- 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.
- Ausufernde Inflation führt zu kräftigen Leitzinssteigerungen. Daraus resultierender schneller und starker Marktzensanstieg könnte das Wachstum spürbar belasten.

### ■ 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. Die enthaltenen Meinungsäußerungen geben unsere aktuelle Einschätzung zum Zeitpunkt der Erstellung wieder. Die Einschätzung kann sich jederzeit ohne Ankündigung ändern. 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](mailto:info.etf@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)