

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Die Märkte blicken weit voraus

Mai 2020

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

noch hat das Coronavirus die Weltwirtschaft fest im Griff – mit gravierenden Folgen: Sie wird im Jahr 2020 um rund 3% schrumpfen, wie unsere Volkswirte im Makro Research prognostizieren. Es wird bis Ende 2021 dauern, bis die deutsche Volkswirtschaft das Vorkrisenniveau erreicht. Die Anleger\*innen indes scheinen den Blick vermehrt nach vorn zu richten. Dafür spricht die dynamische Kurserholung an den Aktienmärkten. Unser ETF-Monitor bestätigt diese Tendenzen, z.B. durch zweistellige Gewinne der US-Indizes im April. Dr. Bernhard Jüemann beschreibt in der Kolumne den Kampf der Corona-Narrative zwischen den USA und China und untersucht die Entwicklung wichtiger Länder-Indizes bzw. ETFs. Sein Resümee: China ist besser durch die Krise gekommen als die USA – ein Argument für die Aufnahme entsprechender ETFs in breit diversifizierte Portfolios.

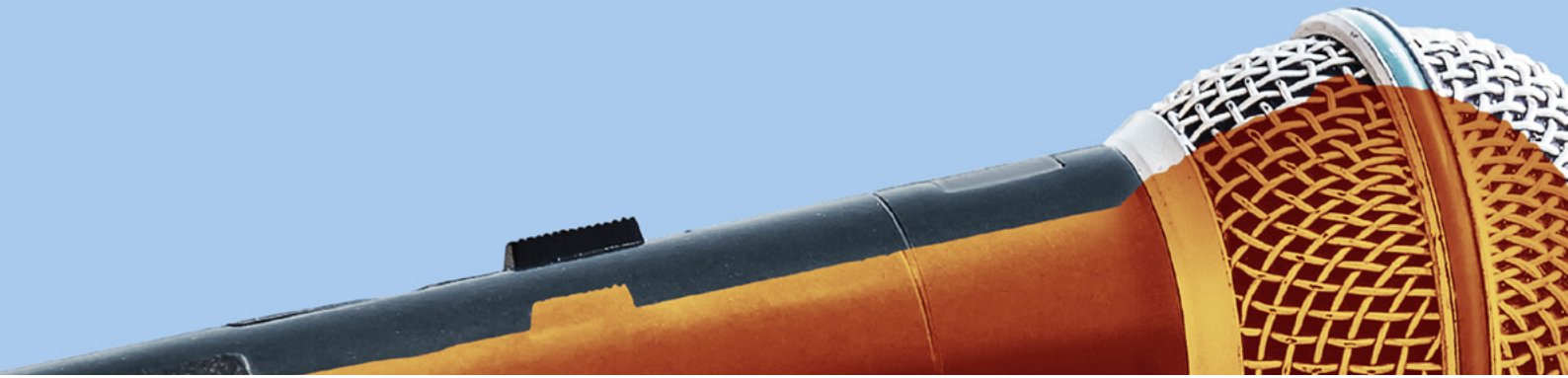
Wer den Blick nach vorn richtet, stößt aber auch auf Probleme, die Schwankungspotenzial für die Aktien- und Rentenmärkte bergen. Neben der Gefahr steigender Infektionszahlen sind es viele alte Bekannte: die Überschuldung Italiens, der Konflikt USA - China sowie der Brexit. Im Interview skizziert Ulrich Urbahn, Leiter Multi Asset Strategy & Research bei Berenberg, welche Rolle ETFs in seinen Strategien spielen. In den breiten Multi-Asset-Mandaten machen ETFs zwischen 20 und 40% aus und werden genutzt für die Abbildung effizienter Märkte, zur Skalierung von Anleihen und als taktisches Instrument, z.B. beim Risikomanagement.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Immer für Überraschungen gewappnet“

**Berenberg wurde 1590 gegründet und gilt als zweitälteste Bank der Welt. Ulrich Urbahn, Leiter Multi Asset Strategy & Research im Bereich Wealth and Asset Management, erläutert, wie er ETFs für Investitionen nutzt.**

### **Was sind die Stärken des Assets Managements bei Berenberg?**

Wir sind ein Boutique-Anbieter. Wir fokussieren uns auf unsere Stärken, die im Multi-Asset-Bereich und bei europäischen Aktien liegen. Dabei kommen uns sicherlich die kurzen Entscheidungswege und die schlanke Struktur bei Berenberg zugute. Zudem profitieren wir von der enormen Erfahrung, die viele Kollegen im Laufe ihrer Karriere bei anderen Häusern gesammelt haben und nun bei Berenberg einbringen können. Wir verfolgen dabei alle ein großes Ziel: Wir wollen gemeinsam wachsen – und das können wir nur, indem wir unsere Kunden mit ordentlichen risikoadjustierten Renditen glücklich machen. Das ist uns seit dem großen Umbruch bei Berenberg 2017, als zahlreiche namhafte Portfolio Manager und Strategen zu Berenberg gewechselt sind, auch gelungen. Eine Besonderheit bei Berenberg ist sicherlich, dass wir Research, Strategie und Anlagemanagement eng verzahnen und sehr transparent hinsichtlich unserer Markteinschätzung, unserer Allokation sowie unserer Strategien sind. Wir halten viele Webinare sowie Telefonkonferenzen und veröffentlichten regelmäßig Publikationen, damit Kunden unsere Entscheidungen immer gut und zeitnah nachvollziehen können. Dies ist gerade in Krisenzeiten wichtig, damit die Kunden nicht alleine gelassen werden.

### **Gibt es bei Ihnen eine übergreifende Philosophie?**

Im Multi-Asset-Management sind wir äußerst breit diversifiziert und besetzen auch stärker als andere Marktteilnehmer Nischen. Zudem handeln wir auch gerne mal gegen

den Marktkonsensus. Am Anfang des Jahres waren Aktien beispielsweise nur leicht übergewichtet, weil uns das fundamentale Aufwärtspotenzial begrenzt erschien. Im Aktienbereich setzen wir zudem vor allem auf den Investmentstil Quality Growth, also wachstumsstarke Unternehmen mit gesunden Bilanzen und hohem Cashflow. Die hohe Diversifizierung gepaart mit europäischen wachstumsstarken Qualitätsunternehmen macht uns in einer Abwärtsbewegung recht widerstandsfähig. Das ist uns bis dato in der aktuellen Krise zugutegekommen.

### **Wie weit reicht Multi-Asset bei Ihnen? Nur bis Aktien und Anleihen?**

Nein, das ist schon mehr. In den breiten Multi-Asset-Mandaten konzentrieren wir uns auf die liquiden Anlageformen. Da stehen zwar Aktien und Anleihen im Mittelpunkt, aber auch Wandelanleihen, Discountzertifikate, Edelmetalle und andere Rohstoffe kommen zum Einsatz. In einzelnen Spezialmandaten oder Fonds kommen noch andere Anlagen hinzu. Im Berenberg Variato, den ich gemeinsam mit Bernd Meyer manage, investieren wir beispielsweise auch in Volatilität oder Währungen. Berenberg insgesamt bietet zudem den Kunden auch weniger liquide Anlageformen, wie Immobilien- und „Private Equity“-Beteiligungen.

### **Welche Rolle spielen bei Ihnen ETFs?**

In unseren breiten Multi-Asset-Mandaten sind rund 20 bis 40 Prozent der eingesetzten Instrumente ETFs. Für den

Einsatz von ETFs sprechen vor allem drei Gründe: effiziente Märkte, Skalierung von Anleihen und taktisches Handeln. Effiziente Märkte, wie zum Beispiel den US-Aktienmarkt, kann man kaum mit diskretionären Investitionen schlagen. Da nutzen wir größtenteils Indexfonds. Bei einzelnen Anleihen gibt es oft eine Mindestinvestitionssumme von 100.000 Euro. Die machen keinen Sinn bei einem Kundenportfolio im niedrigen, einstelligen Millionen-Bereich. Aber mit ETFs hat man trotzdem Zugang zu solchen Anleihen, und wir können das Bondsegment kostengünstig diversifizieren. Schließlich nutzen wir ETFs für taktische Ideen. Zum Beispiel haben wir im Februar dieses Jahres kurzfristig auf eine Erholung des Rohstoffmarkts gesetzt. Die kam dann sogar innerhalb weniger Tage, so dass wir die Position nach nicht einmal zwei Wochen wieder geschlossen haben. Bei europäischen Aktien setzen wir hingegen seltener ETFs ein. Dort haben wir wie erwähnt die eigenen Spezialisten im Haus, die einen sehr guten Job machen.

### **Gibt es denn Produkte oder Mandate bei Ihnen, die rein auf ETFs setzen?**

Ja, die haben wir auch. Das sind dann Spezialmandate. Hier entscheidet der Wunsch des Kunden.

### **Wie wählen Sie ETFs aus, wenn die Entscheidung für einen Markt gefallen ist?**

Der Teufel steckt beim ETF im Detail, auch wenn Indexfonds immer so einfach klingen. Im ersten Schritt schauen wir uns die Replikationsmethode des ETFs – physisch oder synthetisch – an. Essentiell ist zudem die relative Wertentwicklung zwischen ETF und Benchmark im Zeitablauf, wie sie sich in der Tracking Difference zeigt. Die erklärt sich dann häufig aus unterschiedlichen Management Fees. Man kann aber auch Rückschlüsse auf versteckte Swapkosten oder Erträge aus der Wertpapierleihe ziehen. Die Behandlung von steuerlichen Aspekten ist ebenfalls wichtig. Sind die Gewinne von Gold-ETFs beispielsweise nach einer Halbtendauer von einem Jahr wirklich steuerfrei? Schließlich geht es um die Liquidität und die Handelskosten, was ja gerade in der aktuellen Krise stark zum Tragen kam.

### **Haben Sie Präferenzen bei der Replikation?**

Bei gleicher Performance präferieren viele Kunden die physische Replikation. Swapbasierte Produkte haben aber in bestimmte Bereichen Performancevorteile, zum Beispiel bei US-Aktien. Die nutzen wir, wenn es der Kunde erlaubt.

### **Wie behandeln Sie die Wertpapierleihe, die ja Zusatzerträge bietet, aber möglicherweise zusätzliche Risiken mit sich bringt?**

Die Leihe wollen wir immer sehr genau verstehen. Wie hoch ist der Leiheanteil? Wer sind die Kontrahenten? Was fließt von den Zusatzerträgen an die Investoren zurück?

Wird das Geschäft besichert? Da muss man die ETF-Anbieter immer sehr genau befragen.

### **Nutzen Sie auch Smart-Beta-Strategien oder beschränken Sie sich auf Standard-ETFs?**

Wo es sinnvoll erscheint, greifen wir auch zu Smart Beta. Zum Beispiel setzen wir im Fonds Berenberg Variato stark auf Themen-Investments. Entsprechend investieren wir in Themen-ETFs. Beim Faktorinvesting gefällt uns der Minimum-Volatility-Ansatz sehr gut. Schwankungsärmere Aktien erwirtschaften langfristig höhere Renditen als volatile Titel. Das zeigen zahlreiche Studien. Ihre Stärke spielen solche ETFs vor allem in stark schwankenden oder fallenden Märkten aus.

### **Ist das Thema Nachhaltigkeit, also ESG, bei Ihnen signifikant?**

Ja, unbedingt. Wir verstehen die ESG-Integration in unsere Anlageentscheidungen als Wertvorteil, um grundlegende Risiken in unseren Portfolios besser zu managen. Aus unserer Sicht ist dieses Engagement sehr wichtig und ein maßgeblicher Bestandteil der ESG-Integration. Unsere erfahrenen Portfoliomanager suchen aktiv das Gespräch mit dem Unternehmensmanagement. ESG-Aspekte werden gezielt thematisiert, um das Unternehmensverhalten, insbesondere die potenziellen Wachstumstreiber, nachzuvollziehen und in Sachen Nachhaltigkeit eine Verbesserung zu erreichen. Wir reagieren dabei nicht nur auf die Kundennachfrage, sondern bieten ESG aktiv an. In diesem Jahr hat sich gezeigt, dass viele ESG-Fonds Standardprodukte geschlagen haben. Ein wesentlicher Grund dafür ist, dass ESG-Kriterien oft den Energiesektor ausschließen und deshalb vom Ölpreisverfall kaum betroffen waren. Wir gehen davon aus, dass Nachhaltigkeit weiter stark wachsen wird. Dafür sorgt allein schon die Regulatorik, die solche Investments für Privatanleger als Alternative stärkt.

### **Wie gestalten sie das Risikomanagement, das sich ja in diesen Crashtagen besonders bewähren musste?**

Unser Ziel ist, dass wir ein Multi-Asset-Portfolio so robust aufbauen, dass es auch in extremen Marktsituationen nicht überproportional verliert. Wir müssen immer für Überraschungen gewappnet sein. Natürlich überprüfen wir die Positionierung immer wieder und passen sie entsprechend an. Dazu schauen wir auf die Sensitivitäten unserer Portfolios gegenüber Risikofaktoren. Was passiert zum Beispiel, wenn der MSCI World um ein Prozent fällt, mit unserem Multi-Asset-Portfolio? Was passiert, wenn sich Dollar, Ölpreis oder Zinsen verändern? Wenn wir sehen, dass die Sensitivitäten zu groß werden oder nicht mit unseren Erwartungen übereinstimmen, passen wir die Quoten an und schichten um. Entsprechend agieren wir in die andere Richtung, wenn uns Sensitivitäten zu gering erscheinen. Zudem beobachten wir die Positionierung der Marktteilnehmer. Wenn alle euphorisch und entsprechend investiert sind, werden wir tendenziell vorsichtiger, bauen

zum Beispiel Aktien ab. Umgekehrt agieren wir in der Baisse, wenn die Stimmung und Positionierung der Marktteilnehmer pessimistisch sind. Wir versuchen bewusst, in Extremsituationen konträr zum Marktkonsensus zu agieren. Dabei helfen uns auch ETFs, weil solche Entscheidungen meist taktisch ausgerichtet sind. Wir können so rasch Positionen auf-, aber auch wieder abbauen.

### **Da haben wir mit dem Pandemicrash eine echte Bewährungsprobe für jedes Risikomanagement. Wie haben Sie diese bestanden?**

Zum Glück hatten wir uns auch als Lehre aus den heftigen Kursverlusten 2018 noch breiter aufgestellt, um für Marktturbulenzen gewappnet zu sein. Insgesamt sind wir so bisher ganz gut durch den rekordverdächtigen Bärenmarkt gekommen, auch wenn wir rückblickend noch schneller und stärker hätten reagieren können. Optimierungsbedarf gibt es immer. Wie bereits geschildert, waren wir zu Jahresbeginn nur verhalten optimistisch bei Aktien und hielten deutliche Positionen in Gold und US-Staatsanleihen. Trotzdem hätte unsere Vermögensverwaltung angesichts des Doppelschlags von Corona-Pandemie und Ölpreisverfall noch defensiver aufgestellt sein können. Die Erholungsrallye ist uns hingegen ganz gut gelungen. Ende März haben wir mit Blick auf die Positionierung und Stimmung der Marktteilnehmer sowie der anstehenden quartalsweisen Rebalancierung vieler Multi-Asset-Benchmarks gegengesteuert und Aktien gekauft. Viele Versicherungen, Pensionskassen und Asset Manager mussten wegen der deutlichen Underperformance von Aktien diese wieder kaufen, um auf ein neutrales Gewicht zu kommen. Der schon angesprochene Berenberg Variato ist nun seit Jahresbeginn wieder im grünen Bereich.

*"Wir versuchen bewusst, in Extremsituationen konträr zum Marktkonsensus zu agieren. Dabei helfen uns auch ETFs, weil solche Entscheidungen meist taktisch ausgerichtet sind. Wir können so rasch Positionen auf-, aber auch wieder abbauen."*

### **Wie geht es nun weiter? Muss das Anlegen wegen Corona neu erfunden werden?**

Nein, so dramatisch ist es aus unserer Sicht nicht. Wir sind auch nicht so negativ gestimmt, wie die meisten Marktteilnehmer. Die bereits negative Stimmung und dünne Positionierung der Anleger machen aus unserer Sicht einen starken Einbruch zumindest kurzfristig unwahrscheinlich, sollte nicht etwas vom Markt Unerwartetes passieren. Dazu könnte beispielsweise eine überraschende Eskalation im Handelsstreit zwischen den USA und China oder eine zweite, heftige Corona-Infektionswelle gehören. Natürlich bleibt die Volatilität hoch, sind die Konjunkturdaten schlecht. Aber die Notenbanken und Regierungen tun viel, um gegenzusteuern. Die Kassenquoten vieler Investoren sind historisch hoch. Sie werden früher oder später zurückkommen, und das vor allem bei den Aktien. Zudem sind die Zinsen weltweit, auch in den USA, massiv gesunken. Aktien sind somit weiter unterbewertet im Vergleich zu Anleihen. Es bleibt herausfordernd, klar, aber man sollte nicht zu pessimistisch sein. Als Langfristinvestor mit einem Zeithorizont von mehreren Jahren erscheinen die Aktienkurse attraktiv.



## Kolumne

# Kampf der Narrative



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Menschen brauchen Geschichten, und handeln oft danach. Das gute deutsche Wort Geschichte wurde – natürlich über die Nutzung im angelsächsischen Raum – durch den Begriff Narrativ ersetzt. Ob Politik, Wirtschaft oder Börsen – alle scheinen durch Narrative beeinflusst, wenn nicht gar gesteuert. Der Nobelpreisträger Robert Shiller hat die Macht solcher Erzählungen systematisch untersucht und dazu ein Buch vorgelegt, das gerade auf Deutsch mit dem Titel „Narrative Wirtschaft“ erschienen ist.

Aber so plausibel Narrative auch sein mögen, letztlich sollten sie mit Fakten unterlegt sein. Damit haben die Börsen manchmal so ihre Probleme, vor allem in Phasen von Gier und Angst, der Euphorie und Panik. Man denke nur an das Narrativ der „New Economy“, das im Platzen der Internetblase im Jahre 2000 mündete.

Zurzeit dominieren die Corona-Narrative die Welt, namentlich in der Politik, aber auch der Wirtschaft und

den Börsen. Im Vordergrund steht dabei der Kampf der Narrative der beiden Supermächte China und USA. China hat zweifellos anfangs versucht, die Corona-Nachrichten zu unterdrücken, dann aber schnell auf energische Bekämpfung mit Lockdowns reagiert. So bekam man die Pandemie schnell unter Kontrolle und konnte die Wirtschaftsbeschränkungen lockern. Das nationalistische Narrativ, das der Bevölkerung und der Welt vermittelt wird, lautet: Seht her, China mit der kommunistischen Partei an der Spitze ist den Demokratien weit überlegen und wirtschaftlich stark. Dass die Bekämpfung in asiatischen Demokratien wie Südkorea und Taiwan noch erfolgreicher war, muss dabei natürlich unter den Tisch fallen.

Das amerikanische Narrativ, gebetsmühlenartig von Präsident Donald Trump verkündet, lautet: China hat mit Hilfe der WHO das Virus zu lange vertuscht, und so die Ansteckung der Welt zugelassen. Dass Präsident Trump dann noch zu lange mit der Bekämpfung zögerte, die Pandemie kleinredete, fällt dabei unter den Tisch. Alle sind an den mehr als 70.000 Toten in den USA schuld, nur er natürlich nicht. Amerika ist und bleibt in seinem Worten „great“.

Für beide Narrative gilt: Wiederhole sie so lange, bis sie wie ein Virus viral in allen Köpfen als Wahrheit empfunden werden. Was aber ist Fakt, was Fiktion?

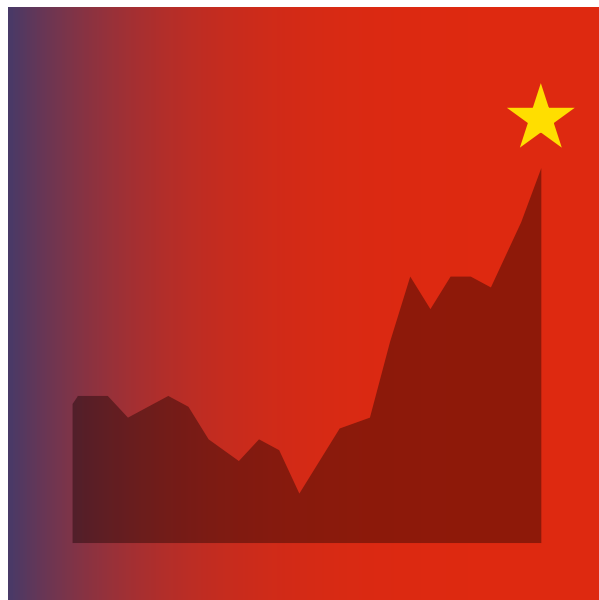
Fragen wir die Börsen, an denen ja Millionen von Marktteilnehmern agieren. China-ETFs, von denen in Europa

24 gelistet sind, haben seit Jahresbeginn bis April im Durchschnitt 3,6 Prozent verloren. Der MSCI China ex A Shares der Deka hat nur 3,1 Prozent abgegeben. Darin sind nur sogenannte B-Shares enthalten, die von Ausländern gekauft werden können. Der Shanghai Composite, in dem alle Aktienkategorien enthalten sind, hat 6,2 Prozent verloren.

In den USA musste der Dow in dem gleichen Zeitraum 16,9 Prozent abgeben, der breite S&P 500 12,4 Prozent, während die Nasdaq mit den vielen Biotech-Werten noch mit minus vier Prozent glimpflich davon kam. Zieht man die breit angelegten US-ETFs heran, so erlitten sie Verluste zwischen acht und zehn Prozent. Der MSCI USA der Deka gab 10,8 Prozent ab.

Bei diesem Corona-Pandemie-Vergleich an der Börse ist klar: China hat gewonnen. Der übliche Einwand jedoch muss bedacht werden: Ist den chinesischen Zahlen zu trauen? Was Verschuldung oder Wachstum betrifft, wohl eher nicht. Auch bei den Börsen ist Vorsicht richtig, denn in den vergangenen Jahren hat die Regierung immer mal wieder versucht den Markt zu manipulieren, was 2012 völlig aus dem Ruder geriet und einen Verlust von 40 Prozent verursachte. Aber bei den B-Shares wie im MSCI-Index ist das nicht so leicht möglich, werden sie doch vorwiegend in Hongkong gehandelt, wo der Finanzmarkt immer noch frei ist.

Halten wir fest: In diesen Tagen China im Depot zu haben, war ein stabilisierender Faktor. Nun wäre es falsch, alles auf China zu setzen wie es grundsätzlich falsch ist, zu sehr nur eine Karte zu spielen. Auch Amerika gehört weiter in ein gut sortiertes Weltportfolio. Nur so ist der Investor einigermaßen gewappnet, wenn die Börsen aus welchem Anlass auch immer, wieder mal die Karten neu mischen.



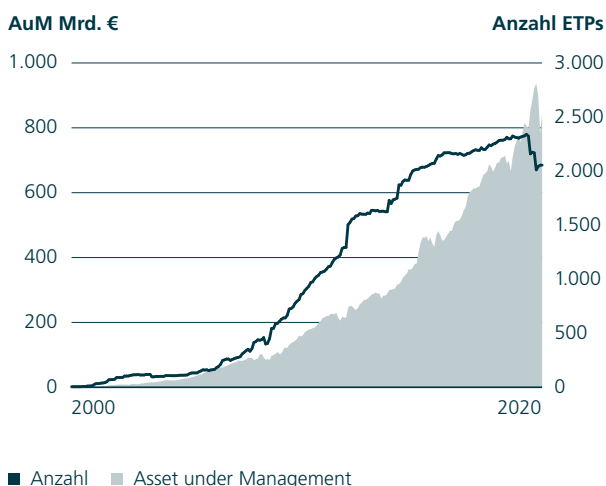
*"Bei diesem Corona-Pandemie-Vergleich an der Börse ist klar: China hat gewonnen. Der übliche Einwand jedoch muss bedacht werden: Ist den chinesischen Zahlen zu trauen?"*

# Erholung nach dem Schock

Nach den dramatischen Kursverlusten im März und den ersten Gegenbewegungen gegen Monatsende, stand der April ganz im Zeichen einer weiteren Erholung. Das erscheint umso erstaunlicher, weil erst nach und nach das ganze Ausmaß des durch die Corona-Krise verursachten Konjunkturerinbruchs deutlich wurde. Eine scharfe Rezession der Weltwirtschaft ist unausweichlich. Doch viele Marktteilnehmer beurteilten den Crash im März als übertrieben und nutzten günstige Gelegenheiten. Überdies machte sich die Hoffnung breit, dass die drastischen Maßnahmen bald gelockert würden und die Pandemie einigermaßen unter Kontrolle sein sollte.

So gab es teilweise heftige Aufwärtsbewegungen an manchen Tagen. Am besten schafften es die Technologiewerte im Nasdaq, vor allem wenn sie als Krisengewinner galten. Der Index legte im April glatt 15,5 Prozent zu. Der breite S&P 500 folgte mit 12,7 Prozent, obwohl sich die USA zum größten Corona-Hotspot der Welt mit den meisten Toten entwickelte. Dem stand der DAX mit 9,5 Prozent Gewinn nur wenig nach, während die Situation in den schwer betroffenen europäischen Südländern den Euro STOXX 50 bremste und nur einen Gewinn von 5,1 zuließ.

### Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.141

Die Zahl der in Europa gehandelten ETPs, blieb mit 2.141 praktisch unverändert.

# 846

Für die Assets under Management ging es 8,3 % bergauf – auf 846 Mrd. Euro.

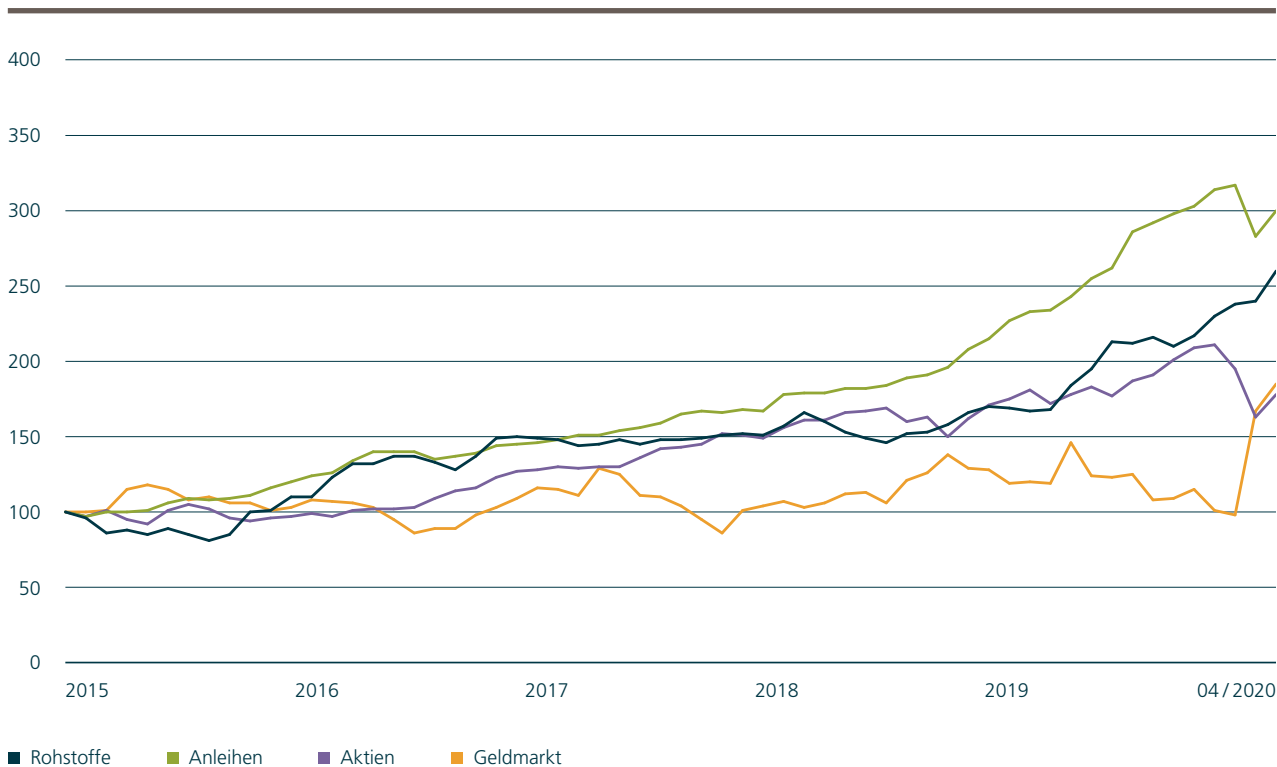
Moderater auch die Erholung in Japan mit 6,8 Prozent für den Nikkei und China mit 4,0 Prozent für den Shanghai Composite. Beide Märkte sind im März auch etwas weniger gefallen als die Börsen in den USA und in Europa.

Gold als Krisenwährung konnte seine Aufwärtsbewegung fortsetzen und notierte mit einem Plus von sieben Prozent zeitweise deutlich über 1.700 Dollar je Feinunze. Auch der abgestürzte Ölpreis schaffte eine Erholung. Die war aber vergleichsweise schwach, wenn man bedenkt, dass der Preis im März fünfzig Prozent verloren hatte. 9,9 Prozent ging es aufwärts. Nur an der Währungsfront blieb es weiterhin recht ruhig. Der Dollar befestigte sich um 0,6 Prozent gegenüber dem Euro.

Das alles spiegelte sich im ETF-Markt wider, der die Erholung ebenso wie den Crash vorher handelstechnisch gut managte. Die großen Gewinner waren ETFs auf Goldminenwerte mit bis zu 50 Prozent Plus. Gut im Rennen waren auch Biotechnologiewerte, getrieben natürlich von der Hoffnung neuer Medikamente und Impfstoffe gegen das Corona-Virus. Sie legten um 25 Prozent zu. Etwas weniger stark stiegen ETFs, die den Gesundheitssektor insgesamt abbilden. Von den Länder-ETFs ragte Südkorea positiv heraus, um rund 20 Prozent gingen die Kurse dort nach oben.

Ausgeprägte Verlierer gab es nur wenige, sieht man einmal von gehebelten Short-Produkten ab. Breitgestreute Rohstoff-ETFs gaben bis zu fünf Prozent ab. Nachdem die Flucht in die Sicherheit nachließ, mussten einzelne Bond-ETFs Verluste von wenigen Prozent verbuchen.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Beim Nettomittelaufkommen überraschte der April. Aktien wurden trotz Erholung per saldo abgebaut, wenn auch nur um 75 Millionen Euro. Kräftig nach oben ging es bei

den Anleihen, die rund acht Milliarden frisches Geld erhielten. 2,7 Milliarden Euro waren es für den Rohstoffsektor und 551,9 Millionen für den Geldmarkt.

## Zahlen und Fakten.

85

Rohstoffe legten bei ihren AuM 8,5% zu und schafften mit 85 Mrd. Euro einen Rekord.

509,9

Die Aktien erholten sich und steigerten ihr Volumen um 9,2% auf 509,9 Mrd. Euro.

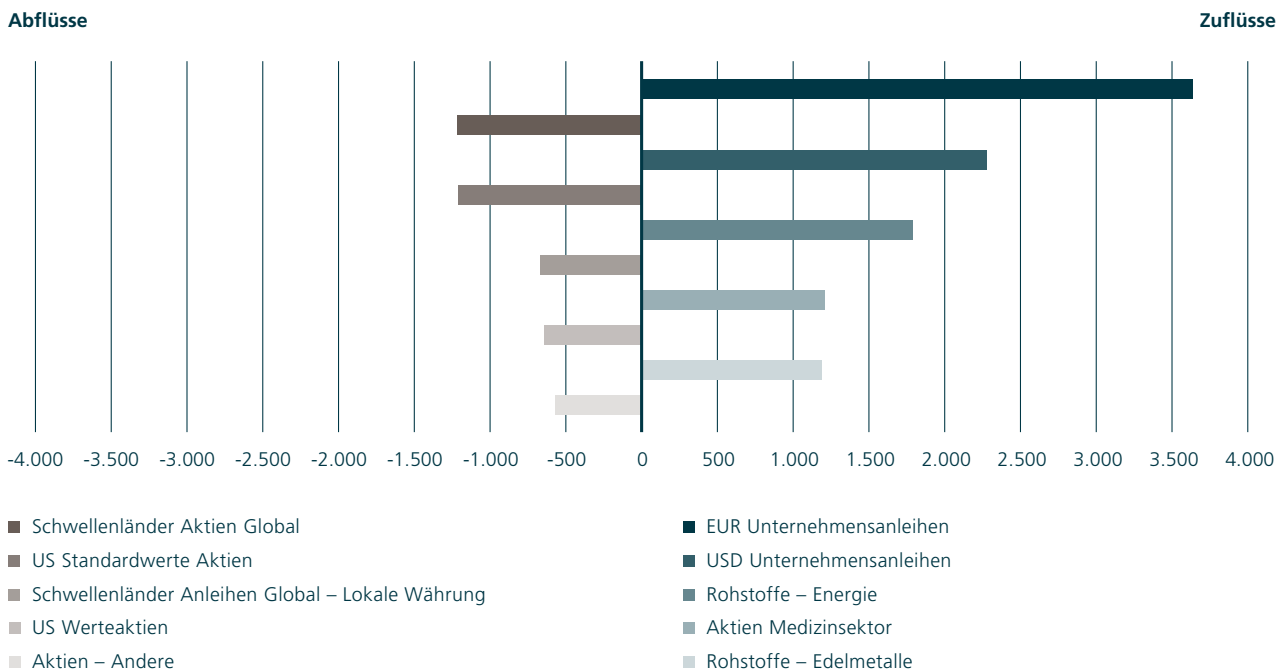
233,4

Anleihen verbesserten sich weiter und stiegen um 6,1% auf aktuell 233,4 Mrd. Euro.

5,8

Der Geldmarkt verbuchte um 5,8 Mrd. Euro weitere Gewinne, ein Plus von 10,5% im April.





Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Verlierer im April waren die Aktien aus Schwellenländern, aus denen 1,2 Milliarden Euro abgezogen wurden. Ebenso stark ging das Engagement in US-Standardaktien zurück. Vorsicht herrschte auch bei den Schwellenländeranleihen in Lokalwährung, ein Minus dort von 674,6 Millionen Euro. Wie so oft in Erholungsphasen waren defensive Valuetitel nicht so gefragt. Für die US-Werte ging es um 648,4 Millionen Euro nach unten. Auch Titel außerhalb der großen Indizes ließen Federn. 569,5 Milliarden Euro weniger waren es im April.

### Nettomittelzuflüsse.

Anleihen führten denn auch in den einzelnen Kategorien die Zuflüsse an. Unternehmensanleihen in Euro verbuchten 3,6 Milliarden Euro, in US-Dollar waren es 2,3 Milliarden Euro. Stark präsentierten sich die Rohstoffe aus dem Energiesektor mit 1,8 Milliarden Euro. Gefragt war weiter die Medizin- und Gesundheitsbranche, die ein Plus von 1,2 Milliarden Euro verbuchte. Rohstoffen mit Schwerpunkt Edelmetalle flossen ebenfalls 1,2 Milliarden Euro zu.

### Marktkommentar: Welches Szenario tritt ein: V, U oder L?

Trotz dieser kräftigen Erholung wird das Geschehen auf dem Parkett und in den Analysehäusern erst einmal als typische Bärenmarkttrallie bewertet. Danach könnte es bald einen Rückfall geben, der im schlimmsten Fall die alten Tiefs noch einmal testet. Aber dank der starken Unterstützung der Notenbanken könnte in der Tat das Schlimmste vorbei sein, wenn das Virus unter Kontrolle bleibt. So werden nun vor allem Szenarien mit Buchstaben herumgereicht. Das V

steht für Absturz und schnelle Erholung. Ist möglich, aber angesichts der konjunkturellen Probleme wenig wahrscheinlich. Das U steht für eine längere Baissephase, bis eine nachhaltige Erholung einsetzt. Das favorisieren die Vorsichtigen. Aber es gibt seit langem auch wieder das L, Absturz und Baisse mit konjunktureller Flaute über mehrere Jahre hinweg. Was sich durchsetzt ist noch unklar. Anleger bleiben aktiv, fahren aber besser auf Sicht. So hört man bei den Händlern.



Makro Research

## Locker machen – alles für das „U“



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Man kann es nicht sehen und so langsam auch nicht mehr hören – das Coronavirus. Die Politik hat entschieden, seine Ausbreitung verhindern zu wollen, und war bereit, dafür die Volkswirtschaften per Anordnung in eine tiefe Rezession zu schicken. Beides ist eingetreten: die Neuinfektionszahlen sind in vielen Ländern auf niedrige Niveaus abgesunken, und die wirtschaftliche Aktivität liegt am Boden. Noch dominiert die Corona-Pandemie die Weltwirtschaft und die Nachrichtenlage. Doch gilt es, den Kopf zu heben und den Blick nach vorn zu richten.

Die Beschränkungen für das öffentliche Leben werden gelockert, die Wirtschaft wieder hochgefahren und der Boden für die konjunkturelle Erholung bereitet. Dies ist die notwendige Bedingung für eine „U“-förmige Erholung, die nicht wie am Gummiband gezogen nach oben schießt („V“-Erholung), sondern allmählich und sukzessive die Unternehmen auf Touren bringt und das Bruttoinlandsprodukt in den meisten Industrieländern bis Ende 2021 wieder auf das Niveau von Ende 2019 ansteigen lässt. Hauptsache, es kommt kein „L“, also ein wirtschaftlicher Absturz ohne baldige Belebung.

Aber bleiben wir bei unserem Hauptszenario, der „U“-Erholung. Der April hat gezeigt, dass der Einbruch tiefer ausfällt als zunächst erwartet. Die Weltwirtschaft sehen wir nun im Jahr 2020 um etwas mehr als 3 % schrumpfen. Die anschließende konjunkturelle Erholung wird demgegenüber etwas dynamischer ausfallen als zunächst prognostiziert. Dazu tragen in hohem Maße die massiv unterstützenden Regierungen und Notenbanken bei. Alle Neuerungen finanz- und geldpolitischer Natur sind darauf ausgelegt, die Konjunktur wieder auf Trab zu bringen. Dies ändert zwar noch nichts daran, dass die Nachrichtenlage von der Konjunktur und aus den Unternehmen im April trist war und dies auch im Mai bleiben wird. Doch gewinnen die Marktteilnehmer zunehmend den Eindruck, dass die Hilfs- und Rettungspakete im Volumen angemessen sind und zur Not jederzeit nachgelegt werden wird. Die Panikwellen an den Märkten im März sind damit Vergangenheit.

Doch sollten wir uns nicht zu früh freuen. In den kommenden Monaten kann es wieder Rückschläge geben bei der Überwindung der Corona-Pandemie. Zudem rücken Zweifel an der Schuldentragfähigkeit Italiens in den Fokus der Ratingagenturen, der Konflikt zwischen den USA und China flackert wieder auf, und der fast schon vergessene Brexit kommt zurück auf die Bühne der politischen Risiken. So bleiben wir dabei, dass über den Sommer noch hohe Schwankungen die Aktien- und Rentenmärkte begleiten werden. Auf mittlere Sicht erwarten wir jedoch wieder höhere Kursniveaus insbesondere in den risikobehafteteren Anlagebereichen.

### Coronavirus Update

Gemeinsam durch diese Zeit – was jetzt für Sie und Ihr Geld wichtig ist.

→ [Mehr unter deka.de](https://www.deka.de)



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Euroland/USA/China: Nochmalige spürbare Abwärtsrevisionen der BIP-Prognosen für 2020, Aufwärtsrevisionen für 2021.
- Euroland/USA: Erneute Anpassungen der Inflationsprognosen für 2020 und zum Teil für 2021.
- Leichte Abwärtsrevision der Prognosen für die US-Geldmarktzinsen.
- Deutliche Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für die meisten Schwellenländer für 2020.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland

Die Stimmungskennzeichen sind im Keller, und wir warten auf den Einschlag der Corona-Pandemie in den harten deutschen Konjunkturdaten. Die klassischen Indikatoren spiegeln die Wucht der Pandemie noch nicht vollständig wider. Man muss auf unkonventionellere Indikatoren blicken: So ist in der Kalenderwoche 13 die Passantenfrequenz in deutschen Innenstädten um rund 95 % gegenüber dem Februar-Niveau abgestürzt. Eine solche Dramatik zeigen die Einzelhandelsumsätze im März noch nicht an, die „nur“ um 5,6 % im Vormonatsvergleich sanken. Letztlich werden die klassischen Indikatoren das Ausmaß des Wirtschaftseinbruchs ohnehin nur unvollständig wiedergeben, da die heftigsten Bewegungen im statistisch weniger erfassten Dienstleistungsbereich stattfanden.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -6,4 % bzw. 6,0 % (bisher: -4,7 % bzw. 4,8 %); Inflation 2020: 1,1 % (bisher: 1,2 %).

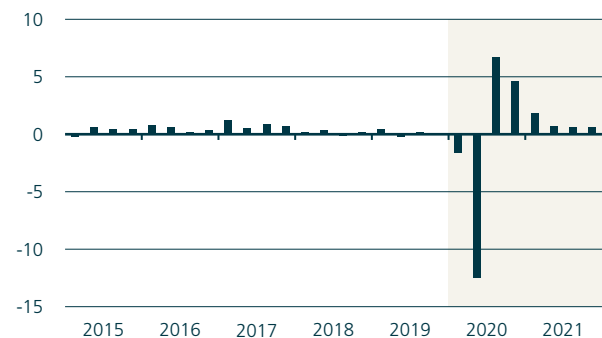
### Euroland

Die Corona-Krise führte zu einer Vollbremsung der Wirtschaft Eurolands. Nach der veröffentlichten vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat ist das Bruttoinlandsprodukt (BIP) in Euroland im ersten Quartal 2020 um 3,8 % im Vergleich zum Vorquartal (qoq) geschrumpft. Dies ist die stärkste Quartalsschrumpfung seit dem Bestehen der Währungsunion. Die stärkste Schrumpfung unter den vier großen Ländern der Währungsunion weist derzeit Frankreich mit 5,8 % qoq aus. Knapp dahinter liegt Spanien mit einem Minus beim BIP von 5,2 % qoq. Die italienische Wirtschaftsleistung ist um 4,8 % qoq eingebrochen. Frankreich und Italien befinden sich damit in der Rezession, denn in beiden Ländern ist die Wirtschaft bereits im vierten Quartal 2019 geschrumpft.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -8,5 % bzw. 6,9 % (bisher: 5,3 % bzw. 4,9 %); Inflation 2020: 0,6 % (bisher: 0,7 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

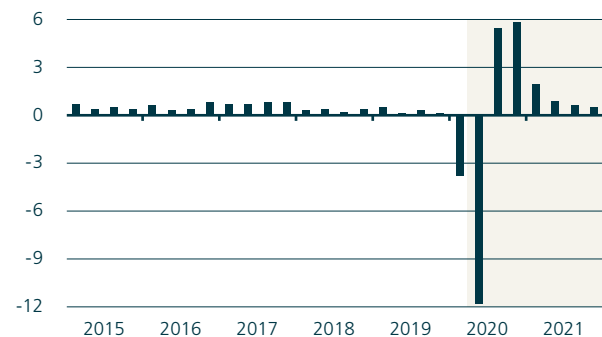
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA

Erste wöchentliche Konjunkturindikatoren deuten an, dass die US-Wirtschaft im April ihren Tiefpunkt in dieser Corona-Krise durchschritten hat. Gleichwohl ist der wirtschaftliche Einbruch tiefer als bislang von uns erwartet. Nur wenig verändert haben wir unsere Prognose für das Niveau des Bruttoinlandsprodukts Ende dieses Jahres. Dies bedeutet, dass nicht nur der Weg nach unten ausgeprägter ist, sondern auch der Weg nach oben in der zweiten Jahreshälfte. Im Vergleich zu anderen Industrienationen hat der US-Kongress umfangreichere Maßnahmen zur Konjunkturunterstützung beschlossen. Zudem hat die Fed ihre Handlungsbereitschaft unter Beweis gestellt und hilft insbesondere dem Unternehmenssektor, um Insolvenzen zu verhindern.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -5,1 % bzw. 5,5 % (bisher: -3,1 % bzw. 4,5 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 1,0 % bzw. 2,0 % (bisher: 1,4 % bzw. 1,7 %).

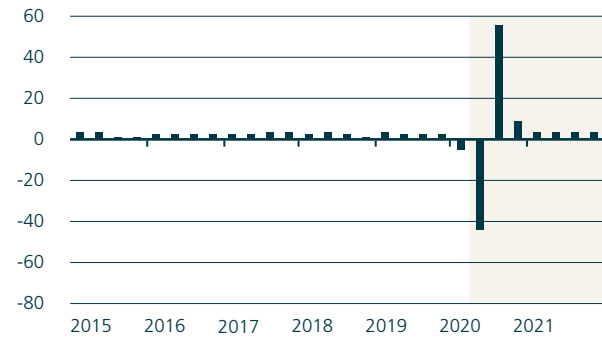
## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Bei ihrer Ratssitzung Ende April hat die EZB ihre beiden Wertpapierkaufprogramme unverändert gelassen, aber die Konditionen der Langfristender TLT-RO-III noch einmal nachgebessert und eine neue Serie unkonditionierter langfristiger Refinanzierungsgeschäfte angekündigt. Wir gehen davon aus, dass die EZB das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) aufstocken und bis in das Jahr 2021 verlängern wird, sobald sich die EU-Staaten auf die Konditionen eines Wiederaufbaufonds geeinigt haben. Demgegenüber rechnen wir nicht mit einer weiteren Senkung des Einlagensatzes, weil einige Ratsmitglieder einen solchen Schritt gerade zum jetzigen Zeitpunkt als riskant ansehen. Spreads der EURIBOR-Sätze gegenüber den laufzeitkongruenten EONIA-Swaps waren zwischenzeitlich angestiegen, bilden sich mittlerweile aber wieder zurück, unter anderem aufgrund der von der EZB nochmals verstärkten Liquiditätsmaßnahmen und nachlassender Verwerfungen am US-Dollar-Geldmarkt. Wir erwarten auf Sicht der nächsten Monate noch etwas niedrigere EURIBOR-Sätze.

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

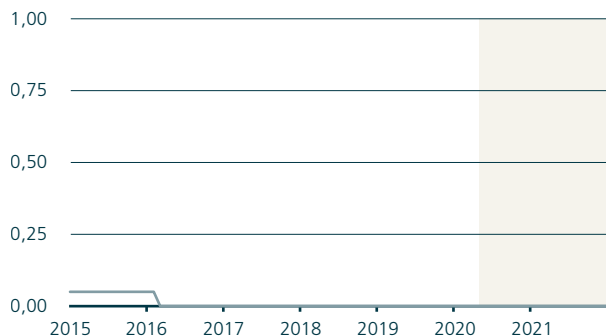
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

## Hauptrefinanzierungssatz.

in % p.a.



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

## Rentenmarkt Euroland.

Die Aussicht auf stark steigende Neuemissionen hat nur vorübergehend zu einer Versteilerung der Bundkurve geführt. Mittlerweile richten die Marktteilnehmer ihr Augenmerk stärker auf die schwache Konjunktur und die expansive Geldpolitik. Wir gehen nicht von einer weiteren Senkung des Einlagensatzes durch die EZB aus, und auch eine Aufstockung ihres Wertpapierkaufprogramms PEPP scheint uns am langen Ende bereits hinreichend eingepreist zu sein. In den nächsten Monaten sollten sich schwache Konjunktur- und Inflationsdaten einerseits und die zunehmende Emissionstätigkeit andererseits die Waage halten, sodass sich die Renditen von Bundesanleihen grob seitwärts bewegen. Erst wenn sich eine Einstellung des PEPP anbahnt, dürften die Renditen in den längeren Laufzeitbereichen wieder langsam nach oben tendieren.

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Einschlag durch Corona in der Weltwirtschaft im März hat auch die Devisenmärkte kräftig durchgeschüttelt. Die starken Anpassungen in der internationalen Geldpolitik haben den EUR-USD-Wechselkurs in stürmisches Fahrwasser gebracht. Die US-Notenbank und die Europäische Zentralbank haben angesichts des sich abzeichnenden enormen Konjunkturreinbruchs im ersten Halbjahr 2020 ihre lockere Geldpolitik stark ausgeweitet. Nachdem sich der geldpolitische Sturm gelegt hat, verlief der April deutlich ruhiger für den EUR-USD-Wechselkurs. Der Euro startete gegenüber dem US-Dollar mit 1,09 EUR-USD in den April. Dies war auch sein Niveau zum Monatsende. Dabei haben sich die sehr schwachen Wirtschaftsdaten aus den USA und Euroland in der Auswirkung auf den EUR-USD-Wechselkurs im Monatsverlauf ausgeglichen.

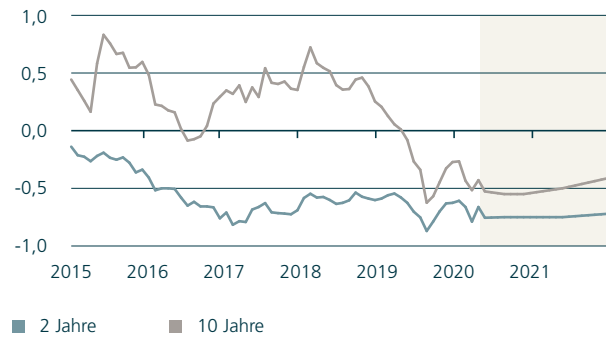
## Aktienmarkt Deutschland.

Der Höhepunkt der Corona-Neuinfektionen ist in den Industrieländern überschritten. Jetzt richtet sich das Augenmerk auf den Zeitplan des Hochfahrens der wirtschaftlichen Aktivität. Die Aktienmärkte antizipieren die Perspektive auf ein wieder normaleres Unternehmensumfeld. Das hilft, die zunächst schwachen Unternehmenszahlen des ersten und auch des laufenden zweiten Quartals besser zu verkraften. Der Konsens der Marktteilnehmer rechnet mit einem Rückgang der Unternehmensgewinne in diesem Jahr in der Größenordnung von über 20 % gegenüber dem Vorjahr. Die Aktienmärkte sind somit auf schwere unternehmerische Zeiten eingestellt, was Kurskorrekturen, selbst beim Eintreffen von schlechten Nachrichten, nach unten begrenzt. Nach der starken Erholungsbewegung im April rechnen wir zunächst mit einer Seitwärtsbewegung, die bei einer sich konkretisierenden Verbesserung der Gewinnperspektiven dann aber auch wieder zu höheren Kursständen führen wird.

**Prognoserevision:** Leichte Anpassung der Punktprognosen.

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	06.05.2020	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	10.606,20	11.000	10.500	11.500
<b>EuroStoxx50</b>	2.843,76	3.000	2.900	3.100
<b>S&amp;P 500</b>	2.848,42	2.900	2.750	3.100
<b>Topix</b>	1.431,26	1.400	1.450	1.450

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die an den Kreditmärkten anfänglich stark gestiegene Risikoaversion aufgrund des brutalen Konjunkturéinbruchs ist schnell von den immensen Rettungspaketen verschiedener Regierungen und Notenbanken aufgefangen worden. Insbesondere die zusätzlichen Wertpapierkäufe der EZB haben die spürbare Spread-Ausweitung von Unternehmensanleihen teilweise wieder umkehren können. Eine Flutwelle von Neuemissionen, die mit hohen Prämien attraktiv ausgestattet sind, trifft daher auf riesige Nachfrage. Der Sekundärmarkt leidet jedoch unter dem hohen Angebot. Die sehr schwachen Geschäftsergebnisse zum ersten Quartal führen hingegen kaum noch zu erneuten Spread-Ausweitungen, da die Investoren durch Gewinnwarnungen und reihenweise Korrekturen von Jahresprognosen bereits hinlänglich vorbereitet sind.

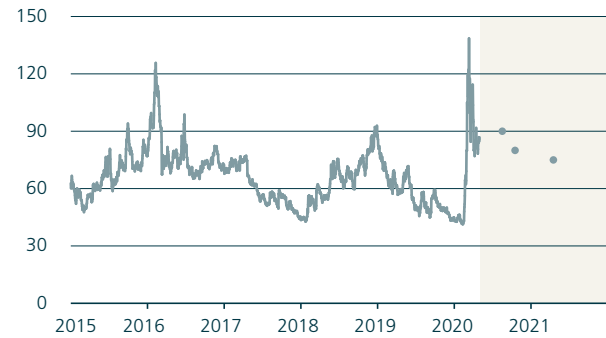
## Emerging Markets.

### Märkte.

Schwellenländeranlagen konnten sich in den vergangenen Wochen etwas stabilisieren, nachdem es im März zu einem Einbruch gekommen war. Allerdings liegen die Märkte seit Jahresbeginn noch immer deutlich im Minus. Der Ausblick ist von hoher Unsicherheit bezüglich der wirtschaftlichen Entwicklung geprägt. Zwar erwarten wir eine Erholung in der zweiten Jahreshälfte, doch dürfte die Wirtschaftsleistung Ende 2020 noch unter dem Vorkrisenniveau liegen. Rückläufige Gewinne dürften auf der Aktienmarktentwicklung lasten. Im Segment der Hartwährungsanleihen sind die schwachen Bonitäten stark unter Druck geraten, und wir erwarten auch hier keine schnelle Erholung. Nach Argentinien und dem Libanon dürften weitere Länder gezwungen sein, ihre Staatsschulden zu restrukturieren. Hierbei stehen zwar vor allem kleine Länder im Fokus, doch mit der Türkei und Südafrika befinden sich auch zwei prominente Emittenten in einer schwierigen Liquiditätssituation. In vielen Schwellenländern wird die Geldpolitik gelockert, wodurch EM-Inlandswährungsanleihen gestützt bleiben. Aber die niedrigen Zinsen erhöhen die Abwärtsrisiken für EM-Währungen.

## iTraxx Europe.

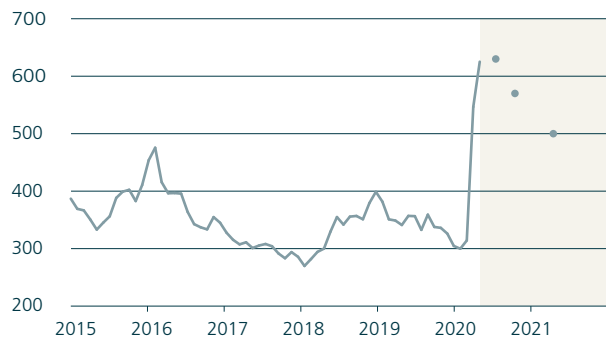
### Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose Dekabank

## EMBIG Diversified-Spread.

### Basispunkte



Quelle: J.P. Morgan, Bloomberg, Prognose Dekabank

## Szenarien.

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

### Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 70 %)

- Folgen der Coronavirus-Ausbreitung erzeugen einen historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch in der ersten Jahreshälfte 2020; trotz anhaltender Beschränkungen deutliche Erholung in der zweiten Jahreshälfte 2020.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Deglobalisierung und Nationalisierung verändern die Strukturen.
- **Euroland:** Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Corona-bedingtem Einbruch zentrale Wachstumsstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. Ohnehin fragiler Finanzsektor in Südeuropa bleibt aufgrund hoher Staatsverschuldung krisenanfällig. Corona-Krisenfolgen erfordern größere Solidarität. Themen wie Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel lassen konjunkturellen Ausblick nur verhalten positiv erscheinen.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Vollständiger EU-Austritt wegen Corona-Krise frühestens Ende 2021. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- **USA:** Arbeitsmarkt leidet massiv unter Corona-Folgen. Geldpolitik und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise.
- **Inflation:** Inflationsraten erhalten Dämpfer durch Corona-Einbruch. Deflationsdebatte ist nicht ausgeschlossen. Ab 2021 wieder Annäherung an Inflationsziele.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und nutzen verbleibende Mittel zur geldpolitischen Lockerung, um Konjunktur zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Erholung nach der Corona-Panik lässt Aktienkurse im Verlauf von 2020 einen Teil der Verluste aufholen. An den Rentenmärkten Verringerung der hohen Risikoprämien aus der Corona-Krise, dadurch auch hier positive Gesamtertragswartungen.
- **Nullzinszeit:** Extremes Niedrigzinsumfeld wird zum neuen Normalzustand. Dies wird durch die Corona-Krise nochmals verstärkt. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

### Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 20 %)

- Reinfektionswelle wird zu langanhaltender globaler Pandemie mit wiederkehrenden verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Insbesondere in Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- EU-Austrittsprozess in UK erfolgt ungeordnet. Folge wären spürbare, aber zeitlich begrenzte Marktverwerfungen in UK und in der EU.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

### Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 10 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Bremsspuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb weniger Wochen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz hoher Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet 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 - 652  
Telefax: (0 69) 71 47 - 11 43  
E-Mail: [service@deka.de](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)