

ETF-Newsletter Wertarbeit Quo vadis?

August 2020

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

die Corona-Krise hat die Volkswirtschaften unterschiedlich stark getroffen. Die Einbrüche gegenüber dem Vorquartal reichen von -5,1% in Litauen über -10,1% in Deutschland bis hin zu -12,1% in der Eurozone. Die USA sind mit -9,5% bisher glimpflich davongekommen, nicht aber bei den Arbeitslosenzahlen. Lag die Quote vor Corona bei 3,5%, so schnellte sie in der Krise zeitweise auf 14% nach oben. Auch bei der Erholung rechnen unsere Volkswirte in den kommenden Quartalen Corona-bedingt mit heterogenen Verläufen und einem teils volatilen Marktumfeld.

Amerikanische Präsidentschaftswahlen waren für Anleger oft ein attraktives Umfeld, das für steigende Börsenkurse sorgte – vor und nach der Wahl. Dr. Bernhard Jünemann zeigt in seiner Kolumne auf, dass dies für die Wahlen im November nicht als ausgemacht gelten kann. Zu unkalkulierbar sind die Situation nach dem historischen Wirtschaftseinbruch und der Ausgang des Rennens zwischen dem Herausforderer und dem launischen Amtsinhaber.

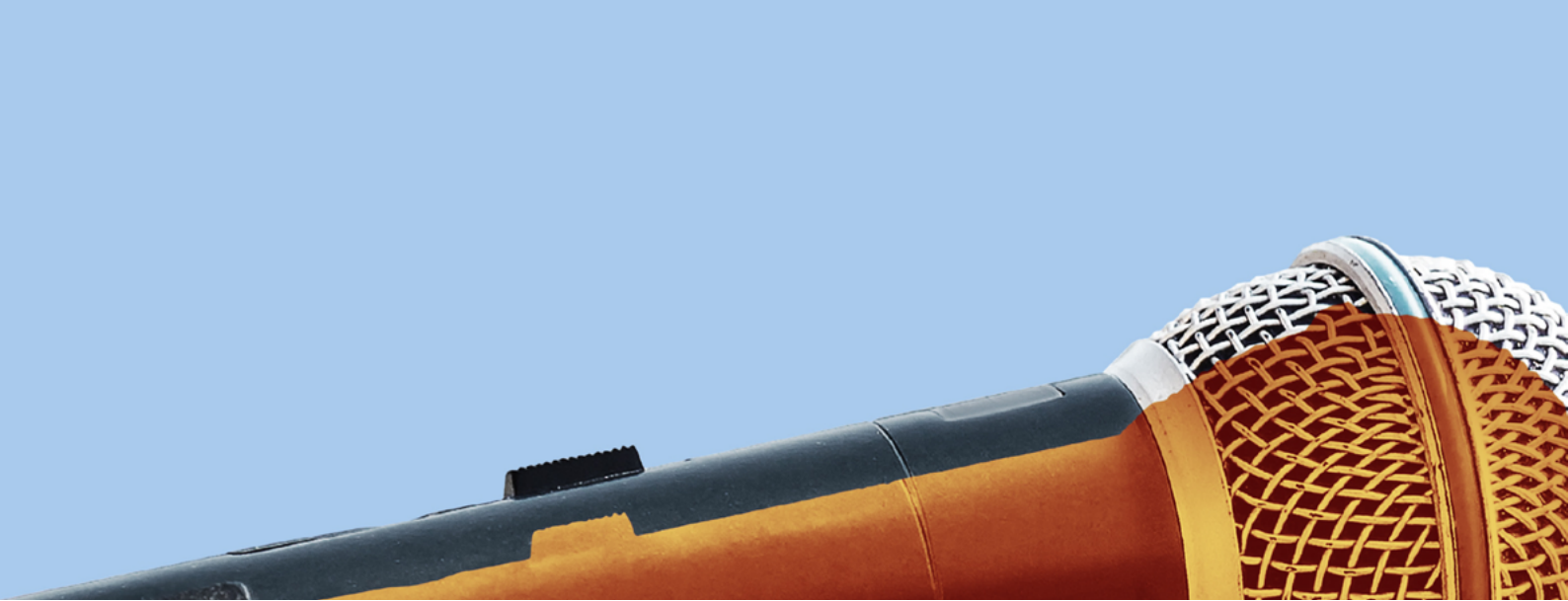
Nach der V-förmigen Markterholung stehen bei den Anleger*innen Edelmetalle hoch im Kurs. Der Goldpreis konnte zwischenzeitlich die Marke von 2.000 USD je Feinunze überwinden. Unser Marktbericht verzeichnet im Juli für Gold ein Plus von 11%, für Silber sogar 34%. Solche Marken machen die Edelmetalle aber auch anfällig für Kurskorrekturen, wie sie sich Anfang August beobachten lassen. Was können Anleger*innen in einem solchen Umfeld tun? Risikobewusst auf Sicht navigieren – und auf ruhiges Fahrwasser mit klaren Aufwärtsbewegungen gen Jahresende hoffen.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH



Interview

„Nachhaltigkeit komplett mit ETFs“

Die RP Rheinische Portfolio Management GmbH in Köln verwaltet rund 200 Millionen Euro Assets. Portfoliomanager Mirko Hajek erläutert, welche Rolle dabei Indexfonds spielen.

Sie betonen Ihre Bankenunabhängigkeit. Ist das ein echter Mehrwert?

Bei uns gibt es keine Konzernvorgaben einer Bank, das heißt wir müssen keine bestimmten Produkte in den Vordergrund stellen und keine internen Zielvorgaben erfüllen. Wir widmen uns konsistent und konzentriert unseren Kunden. In ihrem Sinne setzen wir unsere Marktmeinung frei um. Das ergibt insgesamt einen klaren Mehrwert.

Als besondere Stärke kehren Sie defensive Strategien hervor. Heißt das, dass die Kunden bei Ihnen nicht offensiv ins Risiko gehen dürfen?

Nein, natürlich nicht. Wir bieten auch Strategien mit unterschiedlichen Risikoprofilen. Das entscheidet der Kunde. Aber wir sehen unsere Stärke in defensiven Strategien. In der andauernden Niedrigzinsphase lässt sich zwar ein reines Aktienportfolio leicht aufsetzen, um Rendite zu erzielen. Aber wir sind schon seit unserer Gründung 2007 darauf spezialisiert, mit geringerem Risiko nachhaltige Erträge zu generieren. Wir waren immer ein Partner konservativer Anleger, zum Beispiel von Stiftungen, die in ihrer Anlagephilosophie sehr beschränkt sind. Konkret prüfen wir bei jeder Anlage das Chance-Risiko-Profil und hierbei vor allem, wie viel Substanz eine Anlage hat und wie viel Cashflow generiert wird. Solche echten Werte müssen immer dahinterstehen.

Sind dann Ihre Kunden überwiegend institutionell?

Unser Haus kommt aus dem institutionellen Bereich, weil wir eine Ausgründung eines großen Versicherungskonzerns sind. Unsere Publikumsfonds sind aber natürlich am breiten Markt erhältlich. Seit rund sechs Jahren bieten wir zudem eine standardisierte Fondsvermögensverwaltung an, bei der RP als Initiator und Berater tätig ist. Zudem gibt es seit rund zwei Jahren individuelle Vermögensverwaltungsmandate.

Welche Mindestanlagen gelten da?

Für die standardisierte Fondsvermögensverwaltung sind das 10 000 Euro, für individuelle Mandate 200 000 Euro. Das ist eine deutlich geringere Schwelle, als wir sie in vielen Banken finden.

Welche Anlageklassen decken Sie ab?

Im Prinzip alle, sofern sie in UCITS-konformen Vehikeln investierbar sind. Wir bieten die komplette Palette von Aktien über Renten und Rohstoffe und setzen diese überwiegend mit Investmentfonds um. Diese können aktiv oder passiv gemanagt sein. Zudem haben wir eine Palette von eigenen Dach- und Spezialfonds, die wir im eigenen Haus managen.

Welche Strategien verfolgen Sie mit denen?

Grundsätzlich verfolgen wir zwei Themen: Sachwerte und Nachhaltigkeit. Darauf ist die ganze Palette ausgerichtet. In der Regel gehören dazu Aktien, Renten und Immobilien. Nehmen Sie zum Beispiel unseren Strategiefonds Sachwerte Global Defensiv. Das ist ein guter Baustein, um in einem Portfolio den defensiven Teil abzubilden. Mit ihm haben wir bisher in der Niedrigzinsphase noch gute Erträge bei geringem Risiko erzielt. Zugestanden, auch dieser Fonds hat in der aktuellen Corona-Krise gelitten, aber der Drawdown ist auf Monatssicht bei fünf Prozent geblieben. Das unterstreicht den defensiven Charakter.

Welche weiteren Konzepte bieten Sie als Dachfonds?

Es gibt Multi-Asset-Anlagen, die marktunabhängig Erträge generieren sollen. Dazu einen Rentenfonds, den RP Global Absolute Return Bond, sowie zwei reine Aktienfonds, den RP Global Market Selection, der auf eine Länderallokation abstellt, und den Kölner Nachhaltigkeitsfonds. Den gestalten wir übrigens komplett mit ETFs.

Da sind wir schon beim Hauptthema. Wo und wie setzen Sie die ETFs ein?

Im Prinzip nutzen wir diese für die gesamte Palette. In der standardisierten Fondvermögensverwaltung sind das besonders die offensiven Strategien. Generell haben wir eine Präferenz für ETFs, es sei denn es handelt sich um ineffiziente Märkte, in denen ein aktiver Manager einen Mehrwert erzielen kann oder das Angebot an ETFs noch nicht ausreicht. Solche speziellen Bereiche sind zum Beispiel Small-Cap-Aktien in Emerging Markets oder Bonds in Lokalwährung.

Für jeden Index gibt es in der Regel mehrere ETFs von unterschiedlichen Anbietern. Wie wählen Sie aus?

Grundsätzlich machen wir eine umfassende Vergleichsanalyse. Zunächst schauen wir auf die Indizes: Welche Titel sind darin mit welcher Gewichtung enthalten? Dann führen wir ein modellbasiertes Scoring anhand klarer Kennzahlen durch. Schließlich schauen wir auf Tracking Error und Tracking Difference, in der ja alle Kosten enthalten sind, und prüfen, wie gut eine Benchmark abgebildet wird. Wichtig sind Liquidität und Market Making. Wir wollen den Vorteil der ETFs, schnell ein- und wieder auszusteigen, auch mit geringen Spreads nutzen können. Das kann dazu führen, dass wir einen gut handelbaren ETF wählen, auch wenn dieser ein paar Basispunkte teurer ist als die Mitbewerber.

Ist die Replikationsmethode ein Entscheidungskriterium?

Teilweise ja. Zum Beispiel wollen wir im Kölner Nachhal-

tigkeitsfonds physisch replizierende Fonds. In denen sind die ESG-Kriterien besser nachvollziehbar. Aber sonst sind Swaps-ETFs für uns kein Ausschlusskriterium. Manchmal sind die Spreads hier geringer und die Handelbarkeit besser. Wir schauen immer auf das Gesamtbild.

Nochmal zum Kölner Nachhaltigkeitsfonds, den Sie komplett mit ETFs abbilden. Reicht das Angebot dazu schon aus?

Wir hatten die Auflage des Fonds schon länger geplant, aber erst mal abgewartet, weil das Anlageuniversum nicht groß genug war. Erst im August des vergangenen Jahres war es dann so weit. Wir können mittlerweile unter mehr als 50 ESG-ETFs auswählen. Das ist für unseren Ansatz ausreichend. Aber eine größere Auswahl wäre natürlich weiterhin wünschenswert.

Setzen Sie ESG-ETFs auch in anderen Bereichen ein?

In der nachhaltigen Fondvermögensverwaltung kommen ESG-ETFs ebenfalls zum Einsatz. Sie sind auch im Auswahluniversum der klassischen offensiven Vermögensverwaltung enthalten, aber gegenüber anderen Fonds nicht bevorzugt. Unsere Modelle bewerten sie nach den gleichen Kriterien wie klassische Fonds. Bietet das ESG-Produkt danach Vorteile, wird es ins Portfolio aufgenommen.

Können Sie Ihre modellbasierten Strategien näher erläutern. Sind diese quantitativ ausgerichtet?

Das ist je nach Mandat unterschiedlich. In der standardisierten Fondvermögensverwaltung selektieren wir mit quantitativen Modellen, ebenso im Kölner Nachhaltigkeitsfonds. Diese fließen auch in die Sachwertestrategien ein. Dort dominiert jedoch ein klassischer Top-down-Ansatz, für den wir fundamentale Kriterien heranziehen.

Nutzen Sie Smart Beta mit Strategie- oder Faktor-ETFs?

Ja, aber es kommt immer darauf an, was wir abbilden wollen. Faktor-ETFs sind im Auswahluniversum enthalten. Die Investmentstile werden also mitbewertet und ausgewählt, wenn sie im Ranking in der Spitzengruppe sind.

Wie gestalten Sie das Risikomanagement für die Kunden?

Das ist stark von der gewählten Strategie abhängig. Generell glauben wir, dass es sinnvoll ist, immer im Markt investiert zu sein. Dass wir komplett aussteigen ist der absolute Ausnahmefall. Zumeist schichten wir in risikoärmere Assets um, wenn wir Stressphasen im Markt erwarten oder beobachten. Nehmen wir zum Beispiel

eine unserer defensiven Strategien. Hier formulieren wir ex ante die Risikobandbreiten. In der Fondsvermögensverwaltung wird das Portfolio dann automatisch angepasst, wenn gewisse Grenzen gerissen werden. In der individuellen Vermögensverwaltung arbeiten wir auch mit Risikobudgets. Sind diese aufgebraucht, schichten wir um.

Zur aktuellen Krise. Wie haben Sie die bisher gemeistert?

Das war sicherlich ein Lackmustest für die Mandate. Es gab ja insgesamt den größten Drawdown seit den 30er Jahren des vorigen Jahrhunderts. Umso wichtiger war es, vorher seine Hausaufgaben gemacht und die Portfolios so aufgestellt zu haben, dass man eine solche Phase durchleben kann. Es gab reichlich Verwerfungen und Verzerrungen. Davon haben wir auf dem Optionsmarkt profitiert. Doch die grundsätzliche Ausrichtung der Portfolios wurde nicht verändert. In so einer Phase gibt es im Prinzip zwei Fehler: zu spät zu verkaufen und zu spät zu kaufen. Die haben wir durch unsere Ausrichtung vermieden. So sind wir mit unseren Mandaten gut über die Krise gekommen, haben vor allem durch die starke Erholung profitiert. Das war sicherlich ein Überschießen vor dem Hintergrund der schlechten Konjunkturdaten, wurde aber durch die massiven Liquiditätsprogramme der Notenbanken gefördert. Wir stellen uns jetzt tendenziell auf eine Seitwärtsbewegung mit kräftigen Schwankungen ein.

Welche Lücken sehen Sie noch im ETF-Angebot, mal abgesehen von ESG-Fonds, wie ja schon angesprochen wurde?

Unsere Überzeugung ist, dass mehr Produkte auch mehr Auswahlmöglichkeiten bieten. Wir hätten gern mehr Fonds zum Thema Volatilität in Europa. Da sind uns die USA voraus. Da unser Fokus auch auf Immobilien ausgerichtet ist, wären REIT-ETFs wünschenswert, die stärker Einzelsegmente in einzelnen Ländern abbilden. Zum Thema Nachhaltigkeit wünsche ich mir noch mehr Themen und Trends, also nicht nur Wasser und erneuerbare Energien. Da sehen wir noch Potential.



Kolumne

US-Wahlen: Diesmal anders?



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

„Dieses Mal ist es anders“ – dieser Spruch gilt in Börsenkreisen als die fünf teuersten Wörter. Er beschreibt die Erfahrung, dass die Zyklen von Boom und Bust sich viel regelmäßiger wiederholen, als es die Analyse einer konkreten Situation nahelegt. Deshalb hat sich oft bewährt, den allgemeinen Mustern, statt einer vermeintlichen Sondersituation zu folgen.

Der amerikanische Präsidentschaftswahlzyklus an der Börse gilt als besonders zuverlässig. Immerhin finden die Wahlen alle vier Jahre statt, gibt es spätestens nach zwei Wahlperioden einen Wechsel an der Spitze des Staates, sind mal Demokraten, mal Republikaner an der Macht. Darüber werden in den USA detaillierte Statistiken geführt. Danach wäre alles klar: In einem Wahljahr steigen die Kurse durchschnittlich um sieben Prozent, nach der Wahl dann sogar stärker, regelmäßig mehr als zehn Prozent, ob nun Demokraten oder Republikaner siegen.

Doch gab es diesmal im Wahljahr einen beispiellosen Wirtschaftseinbruch, verursacht von der Corona-Pandemie. Vergleiche mit der „Great Depression“ in den dreißiger Jahren werden gezogen. Durch die Lockdown-Maßnahmen sprang die Arbeitslosenquote auf zeitweise 14 Prozent. Vor Beginn der Seuche hatte sie noch supergünstig gerade mal 3,5 Prozent betragen. Die Umfragergebnisse für Präsident Trump sind im Keller. Sein Rivale Joe Biden führt in den meisten Staaten, auch in einigen sogenannten Swing-Staaten, die zuletzt von den Republikanern gewonnen wurden.

Biden oder Trump? Die Entscheidung ist trotz der Umfragevorteile für Biden offen. Denn letztlich kommt es nicht auf die Gesamtstimmenanteile an, sondern auf die Ergebnisse in einzelnen Wahlkreisen, die die Wahlmänner für die eigentliche Präsidentschaftswahl bestimmen. So wurde Hilary Clinton 2016 von Trump besiegt, obwohl sie rund drei Millionen Stimmen mehr als er erhalten hatte. Auf den einen oder anderen zu setzen, gleicht aus Anlegersicht also dem Münzwurf mit einer Gewinnchance von 50 Prozent.

Die übliche Analyse der Erfolge der Wirtschaftspolitik hilft auch nicht viel weiter. Zwar hat Trump mit seiner großen Reform die Gewinnbesteuerung in den USA auf moderate

26 Prozent im Durchschnitt gesenkt und so durchaus Wachstumsimpulse gegeben. Die jährliche Rate wurde auf zwei bis drei Prozent nach oben angehoben. Der Börse hat es gefallen, und 2019 zu einem Jahr der Rekorde, vor allem im Technologiesektor, geführt.

Doch das meiste Geld des Stimulus floss nicht in Investitionen der Unternehmen, sondern in Aktienrückkaufprogramme. Das hat den Kursen geholfen, aber weniger der Wirtschaftsentwicklung. Die Rückkaufprogramme dürften allmählich auslaufen, auch wenn die Erholung in diesem Jahr nach dem Corona-Schock noch dadurch befeuert wurde.

Für die von Trump angezettelten Handelskonflikte sind die Ergebnisse nicht so klar. Zwar hat er das NAFTA-Abkommen mit Kanada und Mexiko erfolgreich neu verhandelt, das war es aber auch schon mit den großartigen Deals. Seine Wutausbrüche und Sanktionen haben sich immer als Bremse für die Weltwirtschaft erwiesen, besonders im Verhältnis zu China.

Wird sich dies mit einem Wechsel zu Biden ändern? Wahrscheinlich zu einem gewissen Grad schon, aber protektionistische Tendenzen gibt es auch in der demokratischen Partei, so dass man weiterhin mit einer knallharten amerikanischen Interessenwahrnehmung rechnen sollte.

Bleibt noch, was wirklich diesmal anders ist: die Corona-Krise, die Trump bisher miserabel gehandhabt hat. Biden mag es besser machen, mehr auf wissenschaftliche Erkenntnisse bauen. Aber auch er würde damit erst fertig werden, wenn es einen verlässlichen Impfstoff gibt. Der wäre ein positives Signal für die Börsen weltweit. Ob Amerika dann überdurchschnittlich profitieren würde, ist jedoch nicht ausgemacht.

Die Geldpolitik der Fed, die ja inzwischen wieder ultra-locker ist, spricht nicht für Investments in den USA aus Sicht von Europäern. Da sich keine positive Zinsdifferenz für Amerika mehr ergibt, dürfte der Dollar vorerst weiter zur Schwäche neigen. Währungsverluste sind für europäische Anleger einzukalkulieren.

Nimmt man das alles zusammen, gibt es in diesem Jahr nach meiner Einschätzung, keinen Grund, massiv auf die US-Wahlen zu setzen. Sicherlich, die USA als immer noch stärkste Wirtschaftsmacht gehören in jedes international aufgestellte breit diversifizierte Portfolio. Aber eine Übergewichtung mit Hinblick auf ein mögliches Wahlergebnis drängt sich nicht auf. Anleger fahren weiter auf Sicht. Wenn sich der politische Nebel im November in den USA gelichtet hat, werden die Karten und damit wahrscheinlich auch die Portfolios neu gemischt.



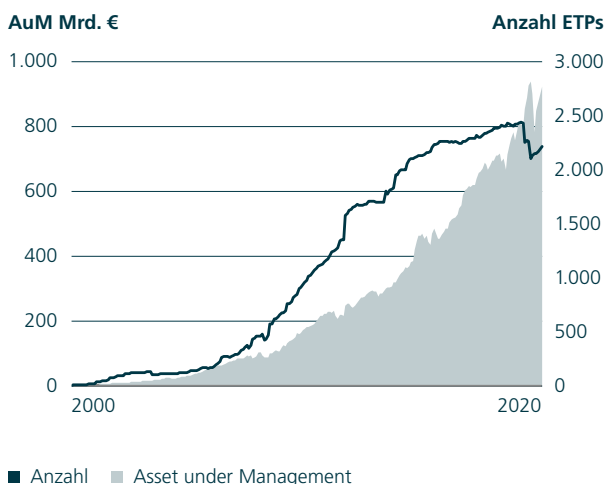
„Nimmt man das alles zusammen, gibt es in diesem Jahr nach meiner Einschätzung, keinen Grund, massiv auf die US-Wahlen zu setzen.“

Edelmetalle schlagen alles

Während die Aktienmärkte im Juli ihren Erholungskurs weiter, aber differenziert, fortsetzen, waren die Preise für Gold und Silber außer Rand und Band. Der Goldpreis legte rund elf Prozent zu und markierte knapp unter 2000 Dollar je Feinunze einen neuen Rekord. Noch besser konnte es der Silberpreis, der ja lange hinterherhinkte. Er schoss um 34 Prozent nach oben und näherte sich der Marke von 25 Dollar. Das war aber immer noch weit vom Rekord im Jahr 2011 bei fast 50 Dollar entfernt.

Warum diese Rallye in den Edelmetallen? Am Markt wurde gerätselt. Die übliche Erklärung, Edelmetalle als Krisenindikator griff kurzfristig nicht, da auch bei den Aktien risk-on herrschte. So machte wieder eine langgehegte Theorie die Runde, nämlich dass die ultralockere Geldpolitik der Notenbanken früher oder später zu einem massiven Inflationsschub führen müsse. Auch wurden die negativen Zinsen für viele Staatsanleihen angeführt, die Gold als zinsloses Asset attraktiv mache.

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.208

Die ETPs, der in Europa gehandelten Fonds und Notes, legten um 1,3 % auf 2.208 Produkte zu.

922

Ein glänzender Monat für die AuM – sie stiegen um 2,1 % auf 922 Milliarden Euro.

Die Aktienmärkte waren zwar überwiegend positiv, aber mit Ausreißern nach unten. Hier regierte das Corona-Virus mit möglichen Gefahren eines erneuten Lockdowns und einer sehr langsamen Wirtschaftserholung. So verloren der japanische Nikkei 2,6 Prozent und der Euro STOXX 50 1,9 Prozent, während der DAX nach einigen Schwankungen immerhin den Monat Juli unverändert abschloss. Die US-Märkte mit dem S&P 500 legten dagegen um 5,5 Prozent zu, obwohl wegen steigender Infektionen mehrere Bundestaaten ihre Öffnungen zurücknahmen. Grund für die gute Performance war die Stärke der Technologiewerte, was dem Nasdaq Composite sogar einen Gewinn 7,4 Prozent bescherte. Stark waren auch die Emerging Markets mit einem Plus von 8,4 Prozent. Hier machten sich vor allem hoffnungsvolle Wirtschaftsdaten in China positiv bemerkbar.

Da sich die Politik der Fed und der EZB in ihrer Expansion nicht mehr unterschieden, also keine positive Zinsdifferenz für die USA sprach, wechselte der Dollar auf die Verliererseite. Er gab gegenüber dem Euro um 4,6 Prozent ab. Der Ölpreis erholte sich weiter leicht und verbesserte sich für die Sorte Brent im Juni um 5,5 Prozent.

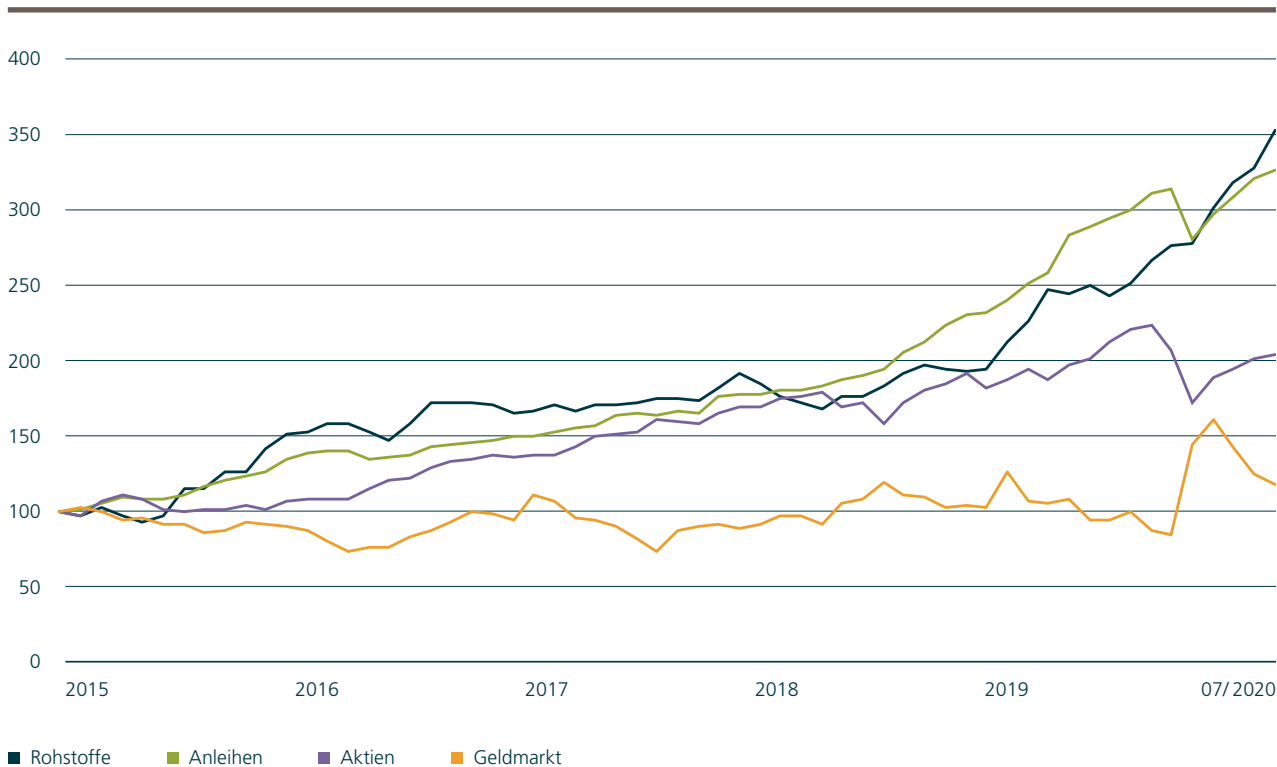
Gold und Silber dominierten auch die Gewinnerliste bei den ETFs. Entsprechende Fonds mit Mienenwerten verbuchten Gewinne von 25 Prozent. Bei den Länder-ETFs glänzte

Brasilien mit rund zehn Prozent, weil die Notenbank die Zinsen dort weiter senkte, um die sich verschärfende Wirtschaftskrise mit steigenden Infektionszahlen zu bekämpfen. Auch China-ETFs waren mit rund acht Prozent gut im Rennen.

Auf der Verliererseite waren vor allem japanische ETFs mit

rund acht Prozent minus und türkische Indizes mit minus elf Prozent zu finden. Immer wieder tauchten auch typische Value-Fonds, die auf Dividendenstärke setzen, unter den Verlierern auf. Ein Asien-Pazifik-Fonds zum Beispiel gab sechs Prozent ab. Anleger befürchten, dass Dividenden wegen der Covid-19 induzierten Wirtschaftskrise weiter gekürzt oder sogar gestrichen werden.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Beim Nettomittelaufkommen dominierten wie üblicherweise wieder die Aktien. Sie verbuchten 7,2 Milliarden Euro frisches Geld. Die Anleihen erreichten trotz weit verbreiteter

Negativzinsen immer noch 5,4 Milliarden Euro. Gefolgt wurden sie von den Rohstoffen mit 1,5 Milliarden. Der Geldmarkt verlor 258,7 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten.

99,4

Die Rohstoffe glänzten mit einem Plus von 8% und stiegen auf 99,4 Milliarden Euro.

551,5

Die Aktien erhöhten ihr Volumen um ein Plus von 1,3% auf 551,5 Mrd. Euro.

254,4

Die Anleihen folgten vergleichsweise moderat um 1,8% auf rund 254,4 Mrd. Euro.

4,3

Der Geldmarkt litt weiter und verlor 6,2 Prozent auf 4,3 Milliarden Euro.

Abflüsse



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Auf der Verliererseite zeigte sich, was schon bei den Einzel-ETFs sichtbar war: Dividenden-ETFs waren wegen der Gefahr von gekürzten Ausschüttungen nicht mehr gefragt, ein Minus von 937,8 Millionen Euro. Energie-Rohstofftitel wurden abgegeben, minus 635,9 Millionen Euro. Globale Standardaktien litten, minus 438,1 Millionen Euro. US-Valueaktien hatten Probleme, minus 241,5 Millionen Euro. Schließlich waren US-Staatsanleihen nach den gesunkenen Zinsen nicht mehr attraktiv. Ihre Flows verringerten sich um 195,4 Millionen Euro.

Nettomittelzuflüsse.

In der Betrachtung einzelner Kategorien der Flows stachen positiv vor allem Aktien außerhalb der Standardindizes hervor. Ihnen flossen im Juli vier Milliarden Euro zu. Gefolgt wurden sie von den Aktien mit Edelmetallbezug, ein Plus von rund zwei Milliarden Euro. Standardaktien der Eurozone machten 1,4 Milliarden Euro gut. Euro-Unternehmensanleihen verbuchten 1,3 Milliarden Euro, US-Dollar-Corporate-Bonds 837,6 Millionen Euro.

Marktkommentar: Aktienhaushalt mangels Alternativen?

Wer sich zurzeit auf dem Börsenparkett umhört, erhält die üblichen Erklärungen für die gute Performance von Aktien: Den Anlegern blieben eben angesichts der niedrigen oder sogar negativen Zinsen nicht anders übrig, als sich wieder in Aktien zu investieren. Dennoch mischen sich darunter immer wieder warnende Stimmen, dass die Hoffnung auf ein schnelles Ende der Pandemie ein Trugschluss sein könnte. Vorsicht sei weiterhin angebracht. Besonders im Fokus steht zurzeit der Goldpreis, der exponentielles Wachstum zeigt. „Das macht ihn für heftige

Korrekturen umso anfälliger“, heißt es immer wieder. Und siehe da, kaum gesagt, reagierte der Goldpreis Anfang August mit dem stärksten Rückgang seit 2013. Eine Korrektur im Aufwärtstrend? Oder Beginn einer Trendwende? Das werden die nächsten Wochen zeigen.

„Den Anlegern blieben eben nichts anderes übrig, als wieder in Aktien zu investieren.“

Makro Research

Heterogenität lässt Kurse stärker schwanken.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

In diesem Jahr fällt angesichts der Corona-Krise das klassische Sommerloch bei den Nachrichten für die Finanzmärkte aus. Global betrachtet kam es in den letzten Wochen zu nochmals höheren Neuinfektionszahlen. Zu frühe Lockerungsmaßnahmen haben in den USA und einigen Schwellenländern die Pandemie rascher wieder aufflackern lassen als zu erwarten war. Auch innerhalb Europas steigt die Sorge vor einer zweiten Infektionswelle, und die Anzahl lokaler und regionaler Lock-down-Maßnahmen nimmt zu.

Dies alles trägt dazu bei, dass die konjunkturelle Erholung zwar grundsätzlich intakt ist, jedoch mit höchst unterschiedlicher Dynamik in den einzelnen Ländern und Regionen verläuft. Der Tiefpunkt der Corona-Rezession liegt offenkundig hinter uns, und die Absturztiefe war zum Teil beträchtlich. In der Eurozone reicht die Spannweite der Länderdaten mit Blick auf die vorläufige Schnellschätzung von Eurostat von „nur“ -5,1 % gegenüber dem Vorquartal in Litauen über Deutschland mit -10,1 % bis zu einschneidenden -18,5 % in Spanien. Im Durchschnitt nahm das Bruttoinlandsprodukt der Mitgliedstaaten der Währungsunion um 12,1 % ab. Die

USA kamen mit -9,5 % sogar glimpflicher davon. Trotz der expansiven Unterstützung seitens der Geld- und Finanzpolitik ist für die einzelnen Volkswirtschaften auch in den kommenden Quartalen mit sehr heterogenen Erholungsprofilen zu rechnen. Dies birgt Überraschungspotenzial und wird für Volatilität an den Finanzmärkten sorgen.

In den USA haben die Konjunkturindikatoren trotz der Corona-Rückschläge eher die Erwartungen übertroffen. Ein weiteres Konjunkturprogramm ist noch nicht in trockenen Tüchern, gilt aber freilich als gesetzt. Die von US-Präsident Trump ausgelösten Irritationen hinsichtlich der Durchführung der Präsidentschaftswahlen wie auch die Verlängerung eines Liquiditätsnotfallprogramms der US-Notenbank Fed haben die US-Staatsanleiherenditen auf Tiefstände fallen lassen, und zwar nominal wie auch real. Und so kam es, dass eine spontane und nennenswerte US-Dollar-Schwäche den Euro-Dollar-Kurs im Juli von 1,12 auf 1,18 getrieben hat. Die zweite bemerkenswerte Marktbewegung hat der Goldpreis hingelegt. Er hat in US-Dollar und in Euro neue Rekordwerte erreicht und erstmals die 2.000 US-Dollar-Marke übertroffen.

Grundsätzlich dominiert nach wie vor die klar expansive Haltung der Geld- und der Finanzpolitik die Finanzmärkte. Die von den Märkten erwarteten Gewinnrückgänge in der Unternehmensberichtssaison für das zweite Quartal sind gut verarbeitet worden. Die Aktienmärkte dürften eingedenk der absehbaren Unwägbarkeiten und der Corona-bedingten Heterogenität des Aufholprozesses die Konsolidierungsphase kurzfristig beibehalten. Mit Blick auf das Jahresende erwarten wir für Sachwerte wie Aktien jedoch wieder eine klarere Aufwärtsbewegung.

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.

- Deutschland/Euroland: BIP-Abwärtsrevision für 2020, Aufwärtsrevision für 2021; Inflation-Abwärtsrevision für 2020.
- USA: BIP-Aufwärtsrevision für 2020, Abwärtsrevision für 2021; Inflation-Aufwärtsrevision für 2020 und 2021.
- DAX: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.
- EUR-USD-Wechselkurs: Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen
- Gold/Rohöl: Aufwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für China und Brasilien, Abwärtsrevision der BIP-Prognosen für Indien, Mexiko und Argentinien.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland

Das deutsche Bruttoinlandsprodukt sank im zweiten Quartal 2020 so stark wie nie zuvor in der bundesdeutschen Geschichte. Der Corona-Stillstand ließ Absatzkanäle und Lieferketten kollabieren. Die gute Nachricht lautet: Seit Mai nimmt die deutsche Volkswirtschaft wieder Fahrt auf – nicht stürmisch, aber bislang stetig. Das dritte Quartal sollte daher einen spürbaren positiven Rückprall bringen. Mit den in den ifo Geschäftserwartungen zum Ausdruck gebrachten großen Hoffnungen hält die Realwirtschaft aber bislang nicht Schritt, und der Blick auf die aktuellen weltweiten wie auch auf die europäischen Infektionszahlen zeigt die immensen Risiken für die Erholung auf.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -6,1 % bzw. 5,2 % (bisher: -6,7 % bzw. 6,1 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,6 % bzw. 1,5 % (bisher: 0,9 % bzw. 1,4 %).

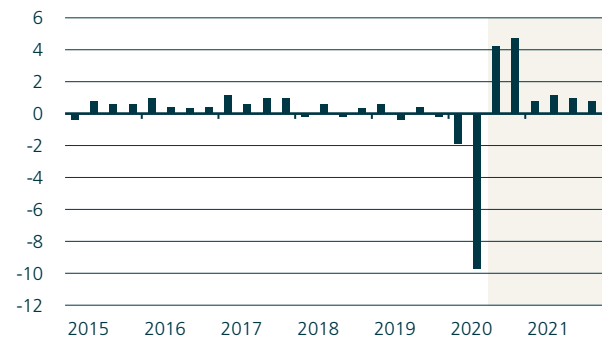
Euroland

Der bislang stärkste Quartalseinbruch des Bruttoinlandsprodukts in der Geschichte Eurolands aus dem ersten Quartal wurde wie befürchtet im zweiten Quartal deutlich übertroufen. Der neue Negativrekord liegt nun laut der vorläufigen Schnellschätzung von Eurostat bei einer Schrumpfung des Bruttoinlandsproduktes von -12,1 % im Vergleich zum Vorquartal. Die vier großen Länder der Währungsunion weisen allesamt zweistellige Schrumpfungsraten aus. Am schwersten traf es dabei Spanien (-18,5 %). Am oberen Ende liegt Deutschland mit einem Minus von 10,1 %. Italien und Frankreich verbuchten Rückgänge ihrer wirtschaftlichen Aktivität um 12,4 % bzw. 13,8 %. Für das dritte Quartal deuten die Frühindikatoren schon wieder eine Rückkehr auf den Wachstumspfad an.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -8,8 % bzw. 7,3 % (bisher: -8,4 % bzw. 6,6 %); Inflation 2020: 1,1 % (bisher: 1,2 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

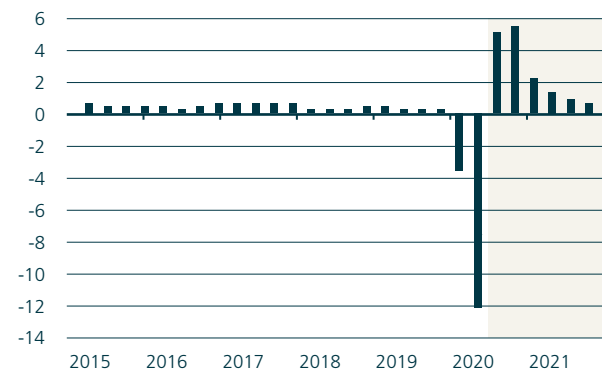
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

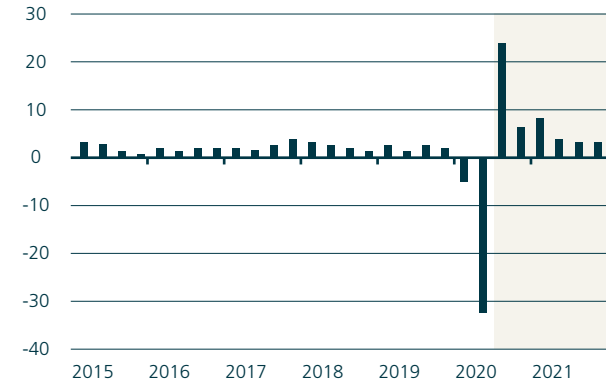
USA

Der konjunkturelle Einbruch im zweiten Quartal war historisch. Das Bruttoinlandsprodukt sank um, auf das Gesamtjahr hochgerechnete, 32,9 % gegenüber dem Vorquartal. Dies war laut der vorläufigen Berechnung der ausgeprägteste Rückgang seit 1875. Gleichwohl war dies für die Analysten sogar eine positive Überraschung. Im Juli ist die Anzahl der Neuinfizierten stärker als von uns erwartet angestiegen. Einzelne Bundesstaaten haben vorherige Lockerungsmaßnahmen zurückgenommen. Dennoch deuten die aktuellen Makrodaten bislang keinen erneuten wirtschaftlichen Einbruch an. Wir gehen nun davon aus, dass die Monate August bzw. September schwächer ausfallen werden als bislang prognostiziert.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2020 bzw. 2021: -4,6 % bzw. 5,0 % (bisher: -5,6 % bzw. 5,9 %); Inflation 2020 bzw. 2021: 0,9 % bzw. 1,4 % (bisher: 0,8 % bzw. 1,3 %).

USA: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

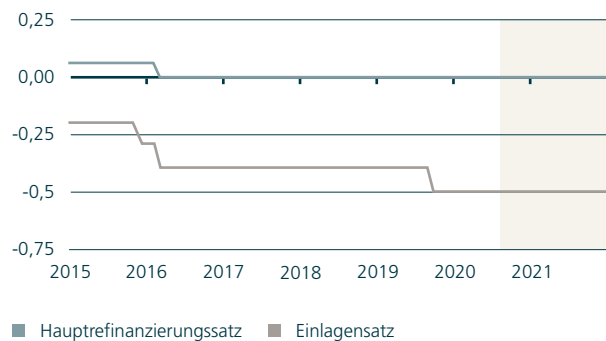
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Die EURIBOR-Sätze waren in den vergangenen Wochen weiter nach unten gerichtet und liegen nun auf Niveaus, die gemessen an den herrschenden Leitzinsen sehr niedrig erscheinen. Wir gehen zwar nicht von einer weiteren Senkung des EZB-Einlagensatzes aus, die Akteure am Geldmarkt dürften einen solchen Schritt aber bis auf Weiteres nicht ausschließen. Zudem führen die steigenden Überschussreserven zu Abwärtsdruck auf die Geldmarktsätze. Zwar könnte die EZB im Rahmen des gestaffelten Einlagensatzes einen größeren Teil der Reserven von der Negativverzinsung freistellen. Hierzu scheint sie jedoch nicht bereit, solange sie den Banken über die Langfristender TLTRO-III-Refinanzierung zu bis zu 50 Basispunkte unterhalb des Einlagensatzes anbietet. Je nach Stärke der wirtschaftlichen Erholung dürfte in den nächsten Monaten darüber diskutiert werden, das Pandemic Emergency Purchase Programme (PEPP) ein weiteres Mal aufzustocken und über Juni 2021 hinaus zu verlängern. Dies würde dazu beitragen, die Geldmarktsätze auf ihren niedrigen Niveaus zu zementieren.

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Oberste Maxime der Geldpolitik bleibt, die wirtschaftliche Erholung durch ein möglichst wachstumsfreundliches finanzielles Umfeld zu unterstützen. Zu diesem Zweck will die EZB verhindern, dass die Coronabedingt steigende Staatsverschuldung zu deutlich höheren Renditen von Bundesanleihen oder einer Ausweitung der Spreads in der Eurolandperipherie führt. Deshalb deutet sie an, das Wertpapierkaufprogramm PEPP bei Bedarf über Mitte nächsten Jahres hinaus fortzusetzen, und schließt auch eine erneute Senkung des Einlagensatzes explizit nicht aus. Die niedrige Inflation und konjunkturelle Abwärtsrisiken, unter anderem durch die wieder zunehmenden Corona-Neuinfektionen, verleihen diesen Aussagen eine hohe Aufmerksamkeit. Vor diesem Hintergrund erwarten wir für die nächste Zeit eine nur geringfügige Versteilerung der Bundkurve.

Devisenmarkt: EUR – USD.

Der Euro hat im Juli gegenüber dem US-Dollar deutliche Gewinne verzeichnet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete zunächst verhalten mit 1,12 und bewegte sich bis zur Monatsmitte seitwärts. In der zweiten Julihälfte ist er dann bis auf 1,19 EUR-USD angestiegen. Dies war der höchste Stand seit Anfang 2018. Der Auslöser dafür waren die stark steigenden Corona-Infektionen in den USA. Während die Anzahl der täglichen Neuinfektionen im Frühjahr unter dem Wert von 40.000 geblieben war, stieg sie Ende Juli auf über 70.000. Die Renditen von US-Staatsanleihen und der US-Dollar sind daher unter Druck geraten. So sind die Renditen zehnjähriger US-Staatsanleihen auf ein neues Allzeittief gefallen.

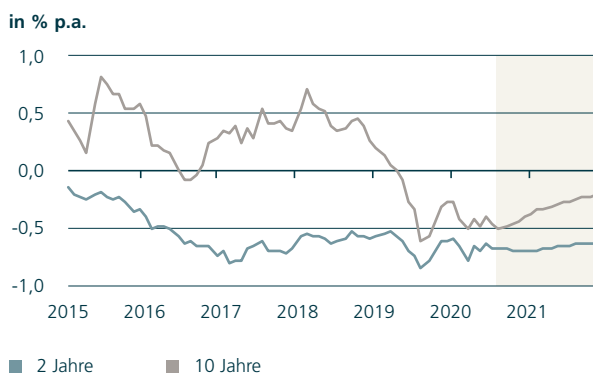
Prognoserevision: : Aufwärtsrevision der 3-, 6- und 12-Monatsprognosen.

Aktienmarkt Deutschland.

Der für den August erwartete erneute leichte Anstieg der Corona-Neuinfektionszahlen sollte regional begrenzt bleiben und damit die wirtschaftliche Erholung zwar leicht bremsen, aber nicht grundsätzlich gefährden. Die zuletzt veröffentlichten Konjunkturindikatoren bestätigen, dass sich das wirtschaftliche Umfeld nach dem Ende der Rezession weiter verbessert. Die Unternehmen berichten starke Gewinneinbrüche im zweiten Quartal, die in der Summe aber nicht ganz so schlimm ausfielen, wie es von den Analysten im Vorfeld erwartet worden war. Das zweite Quartal markiert den Tiefpunkt bei den Unternehmensgewinnen. Für die kommenden Quartale werden sukzessive Anstiege erwartet. Enorme Unterstützung erfährt der Aktienmarkt weiterhin durch die stark expansive Geldpolitik. Die schnellen Kursanstiege aus dem April und Mai dürften im dritten Quartal zunächst etwas konsolidiert werden, ohne dass es zu einer größeren Kurskorrektur kommt.

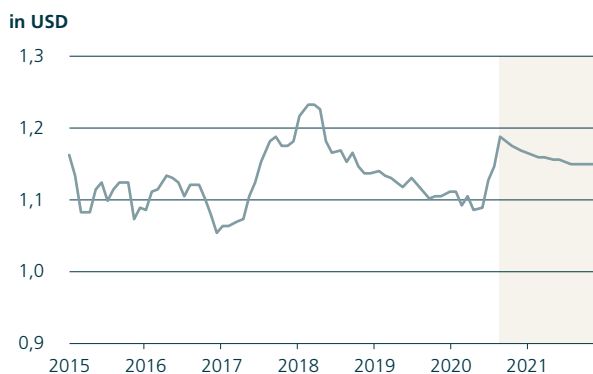
Prognoserevision: Leichte Aufwärtsrevision der Kursziele.

Bundesanleihen: Renditen.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	05.08.2020	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	12.660,25	11.500	13.500	14.000
EuroStoxx50	3.268,38	3.000	3.400	3.600
S&P 500	3.327,77	3.000	3.200	3.400
Topix	1.554,71	1.500	1.550	1.600

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Mit dem Übergang in die Sommerpause hat die Neuemissionstätigkeit spürbar nachgelassen. Damit verringert sich auch der Druck auf ausstehende Kassa-Anleihen auf dem Sekundärmarkt, sodass die Risikoaufschläge auch dort weiter gesunken sind. Zwar hat die EZB ihr Kaufprogramm APP zuletzt deutlich reduziert, doch die Käufe von Unternehmensanleihen sind im Vergleich zu öffentlichen Anleihen hoch geblieben. Bei den Geschäftsberichten zum zweiten Quartal sind massive Einbrüche bei Umsätzen und Ergebnissen zu verzeichnen. Doch da dies bereits in den Erwartungen eingepreist ist, lassen sich die Marktteilnehmer nicht von den schwachen Ergebniszahlen erschrecken, sondern schauen lieber auf die verbesserten Aussichten im zweiten Halbjahr. Zusätzliche Hoffnung schöpfen Anleger aus der Einigung auf den EU-Wiederaufbaufonds.

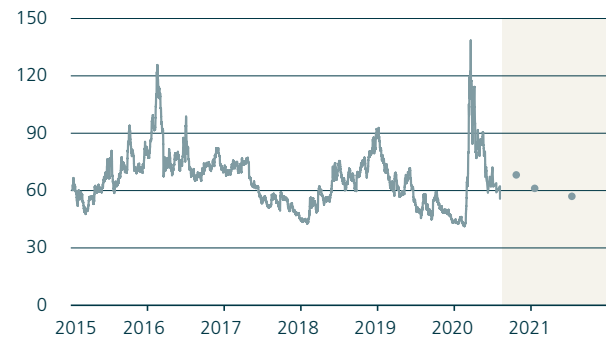
Emerging Markets.

Märkte.

Die Corona-Pandemie breitet sich in vielen Schwellenländern weiter aus und die wirtschaftlichen Schäden sind weiterhin schwer abzuschätzen. Doch die massiven geld- und fiskalpolitischen Stimuli rund um den Globus und die Einschätzung, dass die Weltwirtschaft ihren Tiefpunkt bereits durchschritten hat, haben zu einer Rückkehr der Kapitalflüsse in Schwellenländer und zu einer Stabilisierung der Kurse geführt. Ein wichtiger Unsicherheitsfaktor mit Blick auf die kommenden Monate ist neben der Entwicklung der Pandemie das Verhalten von US-Präsident Trump im Vorfeld der Präsidentschaftswahlen, die am 3. November abgehalten werden. So erscheint eine Verschärfung der Auseinandersetzung mit China wahrscheinlich. Ecuador hat nach eigenen Angaben eine Übereinkunft mit seinen Gläubigern zur Restrukturierung seiner Staatsschulden getroffen und auch Argentinien steht wohl kurz vor einer Einigung in den Umschuldungsverhandlungen. Für den Libanon ist der Weg zu ernsthaften Verhandlungen mit den Gläubigern noch weit, da es innerhalb der Regierung keinen Konsens auf Reformen gibt, die auch für die angestrebten IWF-Hilfen unabdingbar sind.

iTraxx Europe.

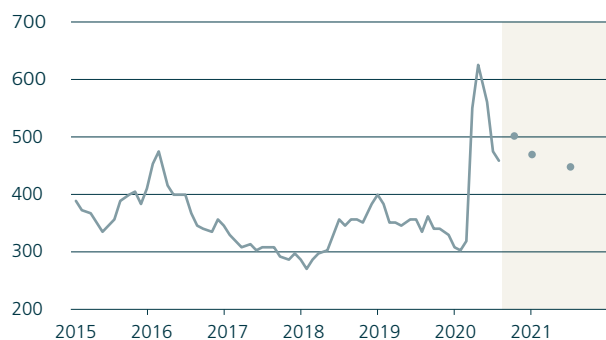
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



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

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien leicht angepasst und die Eintrittswahrscheinlichkeit des Negativszenarios zulasten des Basisszenarios erhöht.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit 65 %)

- Dem historisch tiefen globalen Wirtschaftseinbruch infolge des Corona-Stillstands folgt in der zweiten Jahreshälfte 2020 eine Erholung. Diese wird allerdings gebremst durch zwischenzeitliche Rücksetzer aufgrund von regionalen Reinfektionswellen.
- Weltwirtschaft knüpft 2021 an die Wachstumstrends vor der Corona-Krise an. Ansätze zur Deglobalisierung und Nationalisierung verändern in begrenztem Umfang die Strukturen.
- **Euroland:** Privater Konsum ist nach kurzzeitigem Coronabedingtem Einbruch zentrale Wachstumstütze in ansonsten schwachem Wachstumsumfeld. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten. Handelsstreit mit USA, gestiegene Staatsverschuldung, Brexit und technologischer Strukturwandel bremsen den Aufschwung.
- **Vereinigtes Königreich (UK):** Corona-Krise erschwert Brexit-Verhandlungen und macht Terminverschiebung bzw. No-Deal-Brexit immer wahrscheinlicher. Anhaltende Unsicherheit sowie zu erwartende Handelsbarrieren dämpfen Wachstumspotenzial für UK.
- **USA:** Arbeitsmarkt leidet massiv unter Corona-Folgen. Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Innenpolitische Spannungen bleiben ohne größere wirtschaftliche Auswirkungen.
- **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:** Aktienmärkte haken nach kurzzeitiger scharfer Korrektur die Corona-Krise weitgehend ab. An den Rentenmärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, dadurch positive Gesamtertragsersparungen.
- **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 %)

- Reinfektionswellen wachsen sich zu langanhaltender globaler Pandemie aus mit wiederkehrenden großflächigen verordneten Stillständen. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Massive Eskalation des Handelskonflikts zwischen den USA und China mit negativen Ausstrahleffekten auf die Weltwirtschaft.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Stark steigende Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus. Hieraus könnte eine umfassende Emerging Markets-Finanzkrise entstehen. In Euroland könnte die Stabilität der Währungsunion wieder infrage gestellt werden.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15 %)

- Corona-Pandemie ebbt schnell ab. Brems Spuren bei Konjunktur und Finanzmärkten verlieren sich innerhalb kurzer Zeit.
- 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
www.deka-etf.de