

ETF-Newsletter Wertarbeit

Marktmacht und Verantwortung

Juni 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

Deka
Investments

Sehr geehrte Anleger*innen,

ETFs wurden in ihrer jungen Geschichte oft kritisch beäugt. In der Kolumne skizziert Dr. Bernhard Jünemann einige der diskutierten Vorbehalte. Wurden anfangs die Risiken der Replikationsmethoden und die Funktionsfähigkeit der Produkte unter Krisenbedingungen hinterfragt, so rückten in jüngerer Zeit die zunehmende Marktkonzentration bei wenigen Anbietern oder die Wahrnehmung der Anlegerinteressen in den Fokus. Anlegerinnen und Anleger entscheiden letztlich selbst, welchem Fondsanbieter sie ihr Vertrauen schenken. Nach einer Umfrage von YouGov Deutschland bei Anleger*innen halten 71 Prozent die Vertretung durch die Fondsgesellschaften auf Hauptversammlungen für wichtig. Für 41 Prozent der Aktienfonds-Anleger stellt die mittelbare Möglichkeit der Einflussnahme, etwa im Rahmen der Hauptversammlungen, ein entscheidendes Kriterium bei der Fondsauswahl dar.

Für die Deka Investment hat die Vertretung der Interessen und Stimmrechte unserer Anleger gegenüber den Aktiengesellschaften einen hohen Stellenwert. Wir verstehen uns als Treuhänder im Interesse der Fondsanleger. Diese Verantwortung nehmen wir sehr ernst. So haben die Deka-Vertreter im Jahr 2020 auf 359 Hauptversammlungen zu 4.852 Tagesordnungspunkten abgestimmt. Wir haben den Anspruch, die Aktionärsrechte unserer Investoren aktiv wahrzunehmen, für unsere ETFs genauso wie für aktiv gemanagte Fonds. Im Vordergrund steht stets die langfristige erfolgreiche Perspektive der Unternehmen. Wir sind der festen Überzeugung, dass eine gute Unternehmensführung langfristig der Schlüssel für die nachhaltige Wertsteigerung eines Investments ist.



Thomas Pohlmann,
Leitung Betreuung ETF,
Deka Investment GmbH

Ihr Thomas Pohlmann



Interview

„Breite Auswahl für globale Allokation“

Pensionskassen unterliegen strengen aufsichtsrechtlichen Anforderungen, die hohe Sicherheit garantieren sollen. Wie dazu die Nutzung von ETFs passt, erläutert Robert Bielefeld, Leiter Providermanagement & Kapitalanlage der Sparkassen Pensionskasse AG.

Für wen ist die Sparkassen Pensionskasse AG zuständig? Überwiegend für die Mitarbeiter des Sparkassen-Verbundes?

Unser Angebot richtet sich an alle Kundengruppen der Sparkassen Finanzgruppe. Die Sparkassen Pensionskasse ist ein Gemeinschaftsunternehmen der DekaBank und der Öffentlichen Versicherer. Die beiden Partner haben 2002 die Entscheidung getroffen, im Bereich der betrieblichen Altersvorsorge gemeinsam ein Angebot zu machen. Aktuell führen wir ca. 350.000 Vorsorgeverträge für die Mitarbeiter von rund 30.000 Arbeitgebern. Und dies sind eben nicht nur die Sparkassen, sondern ebenso Arztpraxen, Handwerksbetriebe, kleine und größere mittelständische Unternehmen sowie öffentliche und kommunale Arbeitgeber. Wir agieren als offene Pensionskasse damit im Wettbewerb zu den großen und namhaften Anbietern im Markt. Vertragspartner kann also im Prinzip jeder Arbeitgeber werden, wobei der Vertrieb überwiegend über die Sparkassen bzw. ihre Versicherungsservices erfolgt.

Welches Anlagevolumen müssen Sie dafür managen?

Aktuell verwalten wir ein Vermögen von rund 6,5 Milliarden Euro. Dieses wächst inzwischen moderat, aber stetig weiter. Als recht „junge“ Pensionskasse übersteigen die Beitragszahlungen noch die zu zahlenden Leistungen und des Weiteren trägt die positive Rendite, durch erfreulicherweise gute Entwicklung der Kapitalmärkte in denen wir investiert sind, zur positiven Vermögensentwicklung bei.

Wie für Versicherungen gelten auch für Pensionskassen strenge Regeln. Was dürfen Sie, was dürfen Sie nicht in der Kapitalanlage?

In der Tat sind wir keineswegs frei in den Anlageentscheidungen. Es gelten die strengen Vorschriften des Versicherungsaufsichtsgesetzes (VAG), der Anlageverordnung (AnlV) sowie der einschlägigen Rundschreiben der Bundesanstalt für Finanzdienstleistungsaufsicht (BaFin). Die Einhaltung dieser Vorschriften wird von der BaFin, unseren Wirtschaftsprüfern und der Internen Revision laufend überwacht. Unter Beachtung von Risikostreuung, Qualität und Liquidität ist unser vorrangiges Ziel die Kapitalsicherung und die Erzielung einer angemessenen Rendite, um die vertraglich vereinbarten Garantien erfüllen zu können. Dass dies in Zeiten historisch niedriger Zinsen eine besonders große Herausforderung ist, liegt auf der Hand.

Welche Anlagephilosophie ergibt sich daraus?

Entsprechend der langen Laufzeiten der Rentenverträge mit unseren Kunden ist auch unser Anlagehorizont ein sehr weiter. Demzufolge entspricht es unserer Grundüberzeugung, sich nicht taktisch an kurzfristigen Prognosen zu orientieren, sondern eine ausgewogene strategische Portfolioausrichtung zu verfolgen. Diese Anlagephilosophie wird durch ein kontinuierlich weiterentwickeltes Risikomanagement flankiert. Daher gehen wir Investments nur dann ein, wenn sie auf Basis von Stressanalysen auch in schwachen Marktphasen durchhaltbar sind.

Wie stellt sich das in Anlageklassen dar?

Der überwiegende Teil unseres Portfolios entfällt – das wird kaum überraschen – auf Zinsträger, also globale Staats- und Unternehmensanleihen mit Investment-Grade-Bonität. Hinzu kommen jeweils rund zehn Prozent Aktien, zehn Prozent Immobilien und rund fünf Prozent Hochzins-Unterneh-

mensanleihen. Damit agieren wir zurzeit am oberen Rand dessen, was uns aufsichtsrechtlich und entsprechend unserer Risikotragfähigkeit möglich ist. Das Anlageuniversum ist in allen Assetklassen global ausgerichtet und breit diversifiziert. So können wir am zuverlässigsten dauerhaft Renditen in einem ausgewogenen Portfolio vereinnahmen.

Welche Instrumente setzen Sie dazu ein?

Dort, wo es das Anlagevolumen ökonomisch sinnvoll zulässt, vergeben wir Spezialfonds-Mandate. Dies sind zum Beispiel Mandate mit dem Anlageauftrag Global Bonds, Corporates IG, Hochzinsanleihen oder Unternehmensanleihen aus Emerging Markets. Die Aktieninvestments setzen wir überwiegend mit passiven Fonds um. Nur wenn es keinen adäquaten Indexfonds gibt, greifen wir auch mal zu einem aktiven Fonds. Passive ETFs bieten uns schon lange als hochliquide Instrumente mit breiter Auswahl eine gute Möglichkeit unsere globale Aktienzielallokation umzusetzen.

Breite Auswahl bedeutet auch, dass sie zwischen unterschiedlichen Anbietern für unterschiedliche Indizes wählen können. Wie gehen Sie vor?

Ausgangspunkt ist immer die Benchmark, die gemäß unserer strategischen Asset Allocation abzubilden ist. Dann suchen wir die Instrumente, die es uns ermöglichen, die Ziele möglichst effizient, also zu geringen Kosten und in hoher Abbildungsqualität umzusetzen. Ein wesentliches Qualitätsmerkmal für uns ist die physische Replikation. Das Produkt muss zudem eine gewisse kritische Größe haben, die auch in etwas turbulenteren Zeiten ausreichend hohe Liquidität bietet.

Untersuchen Sie dazu die Tracking Difference, die ein Maß für die Abbildungsqualität ist?

Die historische Tracking Difference ist selbstverständlich ein wesentliches Kriterium im Auswahlprozess, den unser Consultant für uns vorbereitet. Im Rahmen des turnusmäßigen Berichtswesens unserer Investments werden dann auch laufend Abweichungen identifiziert und hinsichtlich ihrer Ursachen analysiert.

Investieren Sie auch in Strategie-ETFs, sogenannte Smart-Beta-Produkte?

Wir beschäftigen uns mit diesen Ansätzen, doch setzen wir mit unserem Portfolio auf die Rendite aus der Breite der Märkte. Eine Fokussierung auf Faktoren, die im Wandel der Zeit Veränderungen hinsichtlich ihrer Attraktivität unterworfen sind, nehmen wir folgerichtig – zumindest bislang – nicht vor.

Wie halten Sie es mit dem Thema Nachhaltigkeit? Das sollte doch genau zu Ihrer Philosophie passen.

Ganz richtig, das passt absolut zur Genetik einer langfristig investierten Pensionskasse. Bereits 2013 haben wir die PRI – Principles of Responsible Investments unterzeichnet und orientieren uns an ihnen. Derzeit prüfen wir beispielsweise, wo und wie wir ETFs auf Standardindizes durch ESG oder SRI gefilterte ETFs ersetzen können. Dabei müssen wir jedoch darauf achten, dass unser Prinzip der breiten und liquiden Anlage nicht verletzt wird. Ich bin mir sicher, dass der Wandel in der Kapitalanlage hin zu stärkerer ESG-Orientierung in den kommenden Jahren maßgeblich voranschreiten wird. Dazu sind wir gut aufgestellt und bereit.

Noch einmal zum Risikomanagement. Wann verändern Sie ihre strategische Allokation? Sichern Sie sich in schwierigen Zeiten ab? Nehmen Sie aktiv Risiken raus?

Wie zuvor skizziert, positionieren wir uns so, dass wir auch potentielle Verlustphasen der Märkte gut überstehen können. Wir wollen in schwierigen Märkten nicht gezwungen sein, zu verkaufen und dann erst wieder nach einer Erholung neu kaufen zu können. Die Risikosteuerung basiert auf dem Ansatz der Überdeckung des Value-at-Risk. Unsere Absicherung ist sozusagen die Risikoüberdeckung. Mit Blick auf die nur langfristig in vollem Umfang zu vereinnahmende Prämie der Risikoassets gilt es auf kurzfristige, taktische Anpassungen soweit wie möglich zu verzichten.

Aber je nach Marktentwicklungen verändern sich die von Ihnen gewählten Anteile der Anlageklassen. Praktizieren Sie also Rebalancing?

Ja, das tun wir erforderlichenfalls schon auch. Auf monatlicher Basis analysieren und diskutieren wir im Investment-Komitee die Entwicklung und würden bei allzu großen Verschiebungen der Anteile auch Anpassungen vornehmen. Die Frage, ob aus Marktentwicklungen auch die Notwendigkeit zu Anpassungen der Strategie resultieren, beantworten wir einmal im Jahr, wenn die strategische Asset Allocation einer grundsätzlichen Überprüfung unterzogen wird.

Mit dieser Haltung müssten Sie ja die Krise 2020 mit dem Corona-Crash im März und der rasanten Erholung gut überstanden haben?

Das haben wir auch. Gemäß unserem langfristigen Horizont und der stabilen Risikotragfähigkeit haben wir bereits früh in der Erholungsphase Aktien nachgekauft und auch deswegen ein sehr zufriedenstellendes positives Ergebnis 2020 erzielt.

Was fehlt Ihnen noch auf dem ETF-Markt?

Wir wünschen uns ein noch größeres Universum an nachhaltigen ETFs, so dass wir unsere ESG-Ziele mit ebenso liquiden Instrumenten global umsetzen können wie bisher. Auch wäre wünschenswert, wenn es mehr Flexibilität bei den Konditionen gäbe. Wer große Summen wie wir anlegt, findet bei den aktiven Fonds immer auch institutionelle Tranchen mit deutlich reduzierten Managementgebühren. Vergleichbar kostenreduzierte Angebote wünsche ich mir auch für die ETFs.



Kolumne

Machtspiele mit ETFs



Dr. Bernhard Jünemann
Finanzjournalist

ETFs sind noch recht junge Anlageinstrumente. Kein Wunder, dass immer wieder kritisch hinterfragt wird, ob sie in irgendeiner Weise gefährlich sein könnten. In der Diskussion darüber lassen sich bisher drei Argumentationswellen ausmachen.

Die erste beschäftigte sich mit den Risiken unterschiedlicher Replikationsmethoden, ob physisch oder synthetisch. Durchgesetzt hat sich mehrheitlich die physische Replikation, aber auch die swapbasierte Version wird weiter eingesetzt, wo sie klare Vorteile bietet. Die zweite Welle wurde durch die Finanzkrise 2007 ausgelöst und ging immer wieder der Frage nach, ob ETFs in Krisenzeiten die Schwankungen verstärken und den Handel austrocknen könnten. Auch diese Ängste haben sich relativiert, weil die robuste Handelstechnik in solchen Krisenzeiten gut funktionierte und ETFs teilweise sogar liquider waren als ihr Underlying.

Nun haben wir eine dritte Welle, die vor allem in den USA tost. Beinrächtigen ETFs generell den Wettbewerb und schädigen die Aktionärsdemokratie auf den Hauptversammlungen? Ausgelöst wurde diese Diskussion dadurch, dass die Märkte in den USA, aber auch in Europa durch einige große Anbieter dominiert werden. So liegen rund 80 Prozent der ETF-Gelder in den USA in Fonds der drei Anbieter BlackRock, Vanguard und State Street. In Europa ist diese Konzentration noch nicht so ausgeprägt, aber auch hier ist BlackRock mit iShares dominierend.

Die Wissenschaft streitet, hat aber bisher keine klare Evidenz von zunehmendem Machtmissbrauch produziert. Gehen wir den zwei Linien nach: Gefahr für den Wettbewerb, Gefahr für die Aktionärsdemokratie? Beim Wettbewerb stellt sich zunächst die Frage des relevanten Marktes. Ist das der ETF-Markt oder der breitere Fondsmarkt mit aktiven und passiven Fonds? Betrachtet man den Fondsmarkt insgesamt, verflüchtigt sich das Thema ETF-Dominanz sofort. Der ETF-Markt im engeren Sinne zeigt Tendenzen zu Oligopolen. In solchen Strukturen ist der Wettbewerb nach aller Erfahrung äußerst intensiv. Betrachten wir nur die Konkurrenz um Kosten und Konditionen, so lässt sich da nichts an Wettbewerbsbeschränkungen erkennen. Im Gegenteil: Die Kosten sind ständig gesunken, die Abbildungsqualitäten haben sich klar verbessert. Natürlich müssen die Wettbewerbsauf-

sichtsbehörden auch diese Märkte im Blick behalten und immer wieder prüfen, ob sich Anzeichen von Machtmissbrauch oder Zugangsbeschränkungen auftun.

Da die ETF-Anbieter Aktien der entsprechenden Indizes besitzen, können sie als Aktionäre ihre Rechte auf den Hauptversammlungen wahrnehmen, und sie sollten es sogar treuhänderisch für die ETF-Anleger ausüben. Denn ETFs sind Sondervermögen, die letztlich den Anlegern gehören. Hier ist die Kritik wieder zweigeteilt: Die einen bemängeln, dass passive Investoren gar nicht an einzelnen Aktiengesellschaften interessiert seien, sondern nur an der Durchschnittrendite einer Branche. Die anderen sehen bei zu großer Machtkonzentration die Tendenz, dass einzelne ETF-Anbieter wie aktionistische Aktionäre handeln und ganze Branchen dominieren könnten.

Bisher sind die Aktivitäten der ETF-Anbieter eher zurückhaltend einzustufen, gewinnen aber in der Tat an Einfluss. Der wird nach meinem Eindruck durchaus im Sinne von Aktionären als Forderung nach guter Unternehmensführung ausgeübt. Zum Beispiel drängen die ETF-Anbieter vor allem auch auf mehr Nachhaltigkeit. Entscheidend ist, dass die Gesellschaften ihr Abstimmungsverhalten transparent kommunizieren. Da ist die Deka vorbildlich. Im Übrigen sind diese Gesellschaften in der Regel auch Anbieter von aktiven und passiven Fonds. Ein unterschiedliches Engagement je nach Fondstyp ist bisher nicht zu erkennen.

Ich denke, dass sich Investoren durch diese Diskussion nicht abschrecken lassen sollten, sich in ETFs zu engagieren. Wer hier Gefahren wittert, kann im Übrigen das tun, was ohnehin für die Geldanlage gilt: Diversifizieren, nicht nur zwischen Aktien und Märkten sondern auch zwischen Anbietern.



„Wer hier Gefahren wittert sollte diversifizieren, nicht nur zwischen Aktien und Märkten sondern auch zwischen Anbietern.“

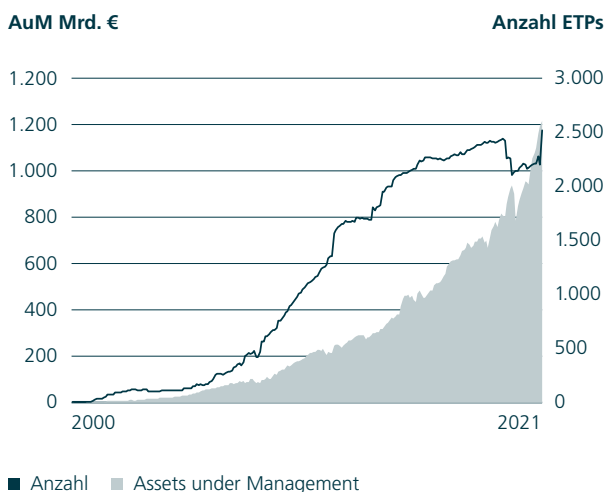
ETF-Monitor

„Sell in May?“ No, No!

Der Mai begann mit Rückschlägen an den Börsen, begleitet von einer heftigen Korrektur der Krypto-Währungen. Es dauerte aber nicht lange, und die Aktien folgten dem bekannten Muster: steigende Kurse über alle Schwankungen hinweg und neue Rekorde. Die Themen, die der Markt spielte, waren bekannt und schon bewährt: deutliche Erholungstendenzen der Konjunktur, vor allem in den USA und China, Rückkehr der Inflation und zunehmende Angst davor, Beruhigungsspielen der Notenbanken.

Von dieser Gemengelage profitierten im Mai vor allem die Emerging Markets, deren MSCI-Index 2,1 Prozent zulegte. Dahinter stand ein kräftiger Schub der chinesischen Aktien. Der Shanghai Composite schoss fünf Prozent nach oben. Dow und DAX schafften beide 1,9 Prozent, der Euro STOXX 50 etwas weniger mit 1,6 Prozent. Japan verbesserte sich ebenfalls, der breite Topix mit 1,3 Prozent. Verlierer waren die Technologiewerte, die wieder einmal korrigierten. Der Nasdaq Composite verlor 1,5 Prozent,

Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

Zahlen und Fakten.

2.514

Die Zahl der ETPs legte wieder zu, auf 2.514 Titel mit einem Plus von 0,9%.

1,2

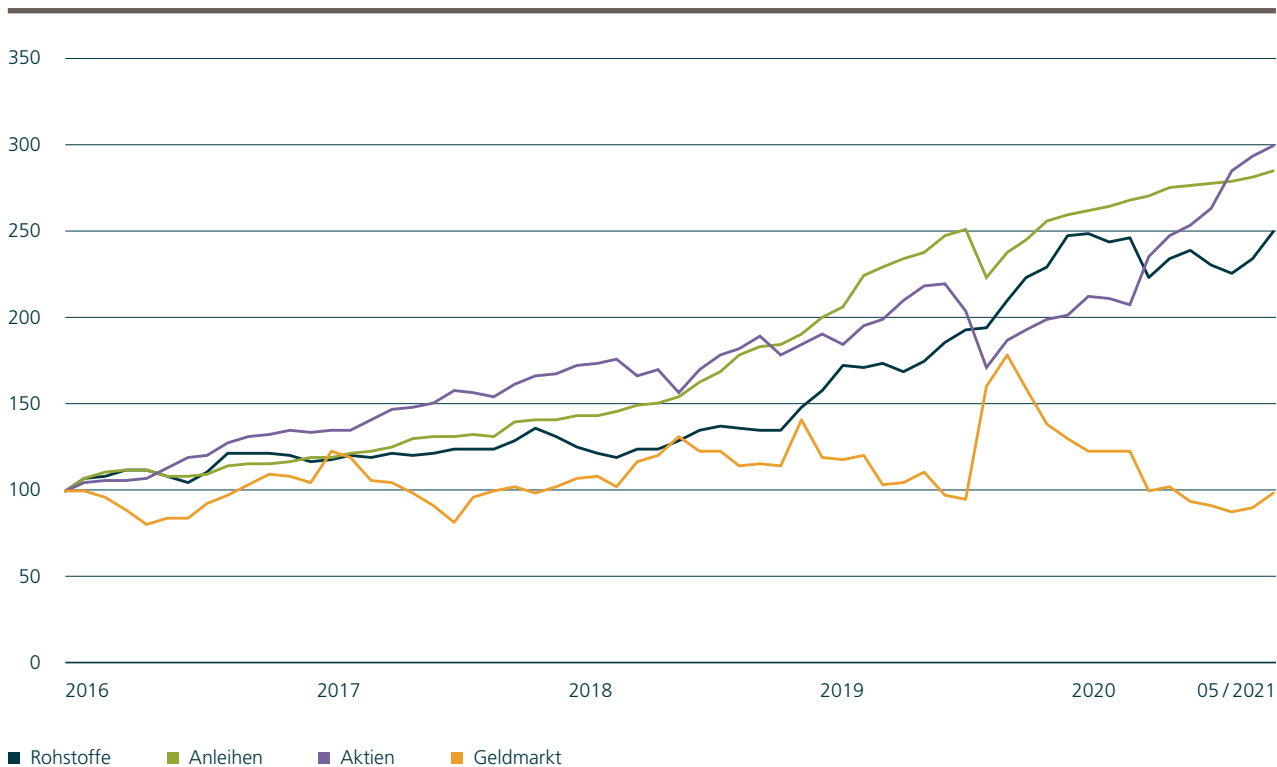
Die in Europa gelisteten Titel erhöhten ihr Volumen um 1,8% auf 1,2 Bio. Euro.

der TecDax sogar 2,6 Prozent. Gold beendete seine Konsolidierungsphase und reagierte deutlich auf die zunehmenden Inflationsdaten. Der Unzenpreis übersprang wieder die Marke von 1.900 Dollar je Feinunze, ein Plus von 7,8 Prozent. Auch der Ölpreis kletterte weiter. Um drei Prozent ging es für die Sorte Brent nach oben. Von den Konjunkturdaten profitierten auch viele andere Rohstoffe. Bei den Währungen konnte sich der Euro gegenüber dem US-Dollar um 1,7 Prozent befestigen.

Diese Entwicklung spiegelte sich in den ETFs. An der Spitze rangierten Titel auf Gold- und Silberminen-Werte mit rund 14 Prozent Plus. Industriemetalle waren gefragt, was den entsprechenden ETFs Gewinne von neun Prozent bescherte. Unter den Länder-ETFs stachen Russland mit neun und Brasilien mit sieben Prozent hervor. Bei den Branchen legten europäische Finanzwerte rund 7,6 Prozent zu.

Auf der Verliererseite standen ganz oben Fonds und Notes mit Bezug zu Kryptowährungen. Sie büßten 30 bis 40 Prozent ihres Wertes ein. ETFs mit Technologiewerten, besonders auch ausgewählte Titel in Themenfonds, gaben deutlich nach, im Durchschnitt um die fünf Prozent.

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



Quelle: Morningstar

Anlageklassen.

Frisches Geld ist vorhanden und floss in die Finanzmärkte, wie das Nettoaufkommen im Mai bestätigte. Die Aktien verbesserten sich um 8,6 Milliarden Euro,

die Anleihen um 3,2 Milliarden und die Rohstoffe um 1,7 Milliarden. Der Geldmarkt verzeichnete einen Netto-Zufluss von 162,7 Millionen Euro.

Zahlen und Fakten.

101,1

Die Rohstoffe schafften einen neuen Rekord mit einer Steigerung von 6,9% auf 101,1 Mrd. Euro.

812,8

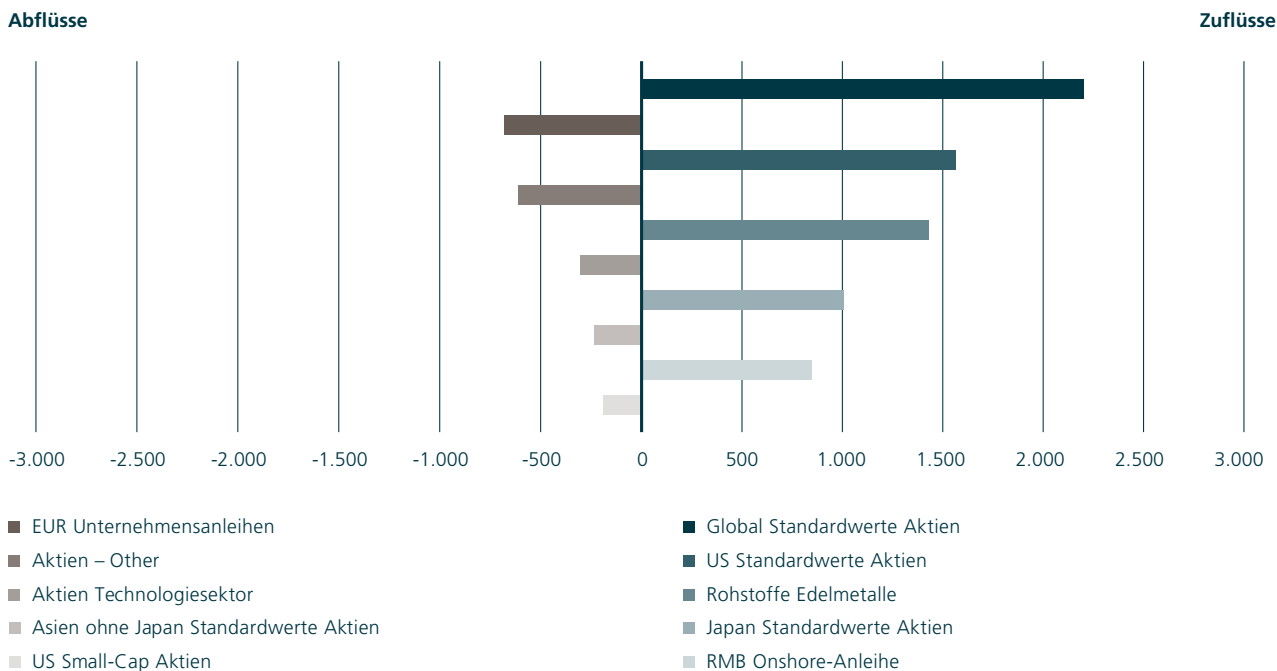
Die Aktien erreichten einen weiteren Rekord – mit einem Plus von 1,7% auf 812,8 Mrd. Euro.

278

Die Anleihen steigerten sich nur verhalten mit 0,9% auf 278 Mrd. Euro.

3,2

Der Geldmarkt steigerte die AuM auf 3,2 Mrd. Euro, ein Plus von 9,2%.



Quelle: Morningstar

Nettomittelabflüsse.

Verlierer im Mai waren die Euro-Unternehmensanleihen, aus denen 696,4 Millionen Euro abgezogen wurden. Auch Aktien außerhalb der Standardindizes litten, ein Minus dort von 625,8 Millionen Euro. Trotz der Kursverluste im Technologiesektor flossen nur vergleichsweise wenig Mittel ab, ein Minus von 312 Millionen Euro. 226,7 Millionen Euro gingen asiatischen Aktien ohne Japan verloren. Amerikanische Small Caps mussten ein Minus von 184,9 Millionen Euro verkraften.

Nettomittelzuflüsse.

Heruntergebrochen auf einzelne Kategorien profitierten vor allem globale Standardaktien. Sie steigerten ihr Volumen im Mai um 2,2 Milliarden Euro. Für US-Standardaktien waren es 1,6 Milliarden Euro mehr. Der Rohstoffsektor mit den Edelmetallen verbuchte ein Plus von 1,5 Milliarden Euro. Für japanische Standardaktien blieben noch rund eine Milliarde Euro übrig. China-Anleihen auf Renminbi waren angesichts der unsicheren Zinssituation im Fokus und attrahierten 864,5 Millionen Euro.

Marktkommentar: Aurgusaugen auf Notenbanken.

Auch wenn sich die Märkte im Mai robust zeigten, am Markt wurde weiter vor neuen Unsicherheiten und Rückschlaggefahren gewarnt. In der Tat könnte die Inflation, die in den USA vier Prozent erreichte, noch stärker zunehmen statt wie allgemein erwartet, sich zu beruhigen. Mit Argusaugen blicken deshalb alle auf die Notenbanken. Setzen Sie ihre

Anleihe-Aufkaufprogramme wie bisher fort? Wie man es dreht und wendet, darauf weisen verstärkt erfahrene Vermögensverwalter hin, gibt es in dieser Phase von drohenden Kursverlusten bei Anleihen weiterhin kaum Alternativen zu Aktien. Rückschläge wären danach vor allem immer auch Kaufgelegenheiten.



Makro Research

Inflation, Inflation, Inflation.



Dr. Ulrich Kater
Chefvolkswirt DekaBank

Tagtäglich sind die Nachrichten voll von unterschiedlichsten Themen. Manche sind wichtiger, manche weniger wichtig. Aus deren Vielzahl heben wir zur Jahresmitte 2021 eine makroökonomische Größe besonders hervor und weisen ihr die maßgebliche Rolle zu bei unserem aktuellen Konjunktur- und Kapitalmarktausblick: die Inflation.

Angesichts des derzeitigen deutlichen Anstiegs der Inflationsraten wie auch der Inflationserwartungen lautet in diesen Tagen die Gretchenfrage: Ist dies nur ein vorübergehendes Phänomen, oder droht im Zuge der stark expansiven Geld- und Finanzpolitik die Gefahr von längerfristig spürbar höheren Inflationsraten? Uns versetzt der aktuelle Inflationsanstieg aus zweierlei Gründen nur in höhere Wachsamkeit, nicht jedoch in übermäßige Sorge.

Es ist nämlich die Corona-Krise, die vieles durcheinander gewirbelt hat und die für zeitlich befristete stärkere Preisanstiege sorgt. So verzeichnen die Energiepreise zurzeit im Vorjahresvergleich ein zweistelliges Plus. Sie waren vor einem Jahr wegen des Corona-bedingten Stillstands regelrecht eingebrochen. Jetzt sind sie wieder auf „normalen“ Niveaus und die betreffenden Jahresveränderungsraten

deshalb im Höhenflug. Speziell in Deutschland kommen noch zwei Themen dazu: Die zwischenzeitliche Mehrwertsteuersenkung im zweiten Halbjahr 2020 sorgt hierzulande im Jahr 2021 für weitere Inflationssprünge, und auch die CO₂-Steuer hat zum Jahresbeginn die Preise für Treibstoff und Heizung kräftig steigen lassen.

Preisauflauf kommt weltweit zudem von den kurzzeitigen logistischen Engpässen im Welthandel. Es ist zwar recht einfach, eine Wirtschaft (per Lockdown) herunterzufahren. Eine ungleich komplexere Aufgabe ist es dagegen, die Volkswirtschaften wieder hochzufahren. Die Zahnradchen des Lieferketten-Uhrwerks müssen wieder ins Laufen kommen und neu ineinandergreifen. Das braucht Zeit und bringt für eine Weile gewisse Lieferengpässe. Die rohstoffintensiven Industriebereiche boomen, und die durch die Corona-Rezession aufgestaute Nachfrage entlädt sich dynamisch. Deshalb steigen die Rohstoffpreise kräftig, und die Unternehmen müssen für Vorleistungsgüter deutlich mehr bezahlen. All diese Sondereffekte werden weitgehend bis Anfang des Jahres 2022 verschwinden. Dann dürften die Inflationsraten insbesondere in Europa erneut deutlich sinken.

Und so lauschen die Finanzmarktteilnehmer auf sämtliche Inflationssignale – und auf die Kommentare aus den Notenbanken. In den kommenden Monaten ist damit zu rechnen, dass das Szenario nur vorübergehend erhöhter Inflationsraten immer wieder in Zweifel gezogen wird. Dann wird die Furcht vor einer frühzeitigen schnellen Straffung der Geldpolitik möglicherweise für kurze Zeit die Börsen belasten und zu Marktkorrekturen führen. Doch der Aktienmarktausblick für die kommenden Jahre bleibt konstruktiv, weil die Inflationssorgen verschwinden werden, die geldpolitische Unterstützung aber noch für sehr lange Zeit bleiben wird.



Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: BIP 2021 bzw. 2022: 3,0 % bzw. 4,4 % (bisher: 3,4 % bzw. 4,1 %); Inflation 2022: 1,4 % (bisher: 1,3 %).
- Euroland: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 4,2 % (bisher: 4,1 %) bzw. 4,1 % (bisher: 4,0 %). Inflation 2021 bzw. 2022: 1,7 % (bisher: 1,6 %) bzw. 1,2 % (bisher: 1,1 %).
- USA: BIP 2021 bzw. 2022: 6,7 % bzw. 3,8 % (bisher: 6,4 % bzw. 3,6 %); Inflation 2021: 3,4 % (bisher: 2,9 %), 2022: 2,6 % (bisher: 2,5 %).
- China: BIP 2021: 9,0 % (bisher: 9,6 %).
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien, Polen, Ungarn.

Konjunktur Industrieländer.

Deutschland.

Der wirtschaftliche Lockdown in Deutschland ist faktisch beendet. Entsprechend steigt die Stimmung bei den Unternehmen an, vor allem deren Geschäftserwartungen. Unterstützt wird diese Entwicklung durch die raschen Impffortschritte in den vergangenen Wochen. Doch auch wenn das zweite Quartal wieder einen Anstieg des Bruttoinlandsprodukts bringen wird, dürfte dieser verglichen mit der Erholung im vergangenen Jahr noch verhalten ausfallen, weil der Lockdown zu weit in das laufende Quartal hineinreichte und weil die Unternehmen immer mehr durch Lieferengpässe behindert werden. Das, was derzeit an Nachfrage nicht bedient werden kann, wird aber im zweiten Halbjahr zusätzlich beflügeln.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 3,0 % bzw. 4,4 % (bisher: 3,4 % bzw. 4,1 %); Inflation 2022: 1,4 % (bisher: 1,3 %).

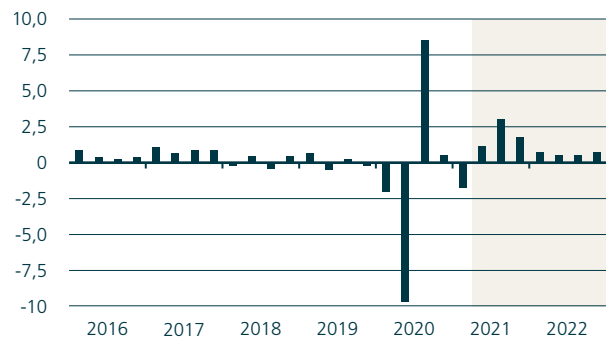
Euroland.

Die europäische Wirtschaft wartet seit zwei Quartalen auf Wachstum. Im ersten Quartal 2021 hat die gute Entwicklung in der Industrie noch nicht ausgereicht, um Euroland zurück auf den Wachstumspfad zu bringen. Die Belastung durch die Lockdown-Maßnahmen für den Rest der Wirtschaft war noch zu groß. Mittlerweile haben die EWU-Länder aber erste Öffnungsschritte und Lockerungen vorgenommen. Die Frühindikatoren für das zweite Quartal zeigen sehr deutlich, dass das Warten auf Wachstum in Euroland im zweiten Quartal ein Ende hat. Neben der Industrie kommt nun auch der Rest der Wirtschaft in Schwung. Die Kehrseite des Aufschwungs ist das Anziehen der Inflation. Die EWU-Inflationsrate ist im Mai auf 2,0% nach 1,6% im April angestiegen.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 4,2 % (bisher: 4,1 %) bzw. 4,1 % (bisher: 4,0 %). Inflation 2021 bzw. 2022: 1,7 % (bisher: 1,6 %) bzw. 1,2 % (bisher: 1,1 %).

Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

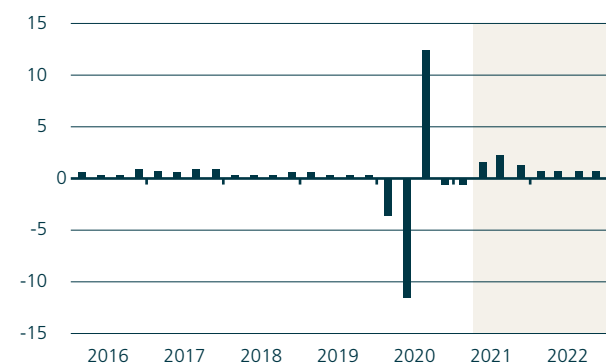
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

USA.

Dank der steigenden Impfquote ist es den US-Bundesstaaten weiterhin möglich, bestehende Restriktionen zu verringern. Hierdurch erhalten die Einkommen der privaten Haushalte auch in den kommenden Monaten zusätzliche positive Impulse. Aus unserer Sicht überraschend hat der abnehmende Fiskalimpuls die Konsumententwicklung im April kaum belastet. Erste Informationen für den Mai deuten ebenfalls keine größeren Bremsspuren an. Wir haben daher Aufwärtskorrekturen bei unserer Konsum- bzw. Bruttoinlandsprognose vorgenommen. Extrem stark sind die Preise im April gegenüber dem Vormonat angestiegen. Grund hierfür ist, dass das Angebot der überaus stark steigenden Nachfrage nicht hinterherkommt.

Prognoserevision: Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 6,7 % bzw. 3,8 % (bisher: 6,4 % bzw. 3,6 %); Inflation 2021: 3,4 % (bisher: 2,9 %), 2022: 2,6 % (bisher: 2,5 %).

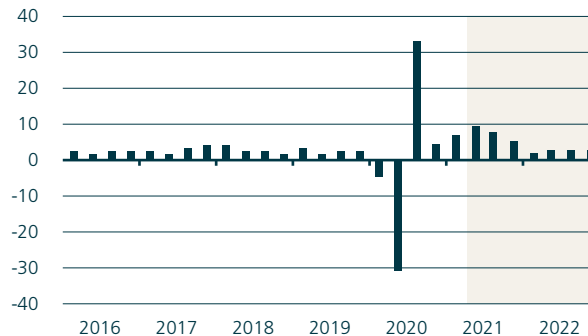
Märkte Industrieländer.

Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Teile des EZB-Rats sind besorgt darüber, dass Marktteilnehmer einen zu schnellen Ausstieg aus der expansiven Geldpolitik erwarten und es infolgedessen zu früh zu einer Straffung der Finanzierungsbedingungen kommt. Verschiedene Notenbanker haben deshalb versucht, diesen Markterwartungen entgegenzuwirken. Einige gaben zu verstehen, dass sie für die Sitzung am 10. Juni noch nicht mit einer Drosselung der Wertpapierkäufe des PEPP rechnen. Andere hoben hervor, dass sie auch nach Beendigung des PEPP eine weiterhin stark expansive Geldpolitik als notwendig erachten. In den kommenden Wochen dürfte sich ein Kompromiss unter den Notenbankern herausbilden. Zum einen dürfte die EZB das temporäre und an die Folgen der Corona-Pandemie gekoppelte PEPP sukzessive auslaufen lassen. Zum anderen dürfte sie strenge Kriterien an den mittelfristigen Inflationserwartungen anlegen, bevor sie mit einer Straffung auch der übrigen Instrumente beginnt. Für den Geldmarkt bedeutet dies, dass ein Rückgang der Überschussreserven und Leitzinserhöhungen noch einige Jahre entfernt sind.

USA: Bruttoinlandsprodukt.

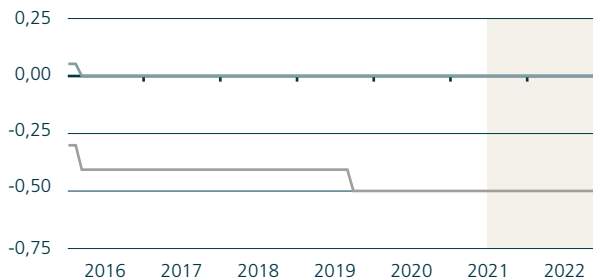
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

Rentenmarkt Euroland.

Die Staatsanleihemärkte der Eurozone sind derzeit zwei gegensätzlichen Einflüssen ausgesetzt. Auf der einen Seite verdichten sich die Anzeichen für eine kraftvolle wirtschaftliche Erholung und die Inflationserwartungen nehmen zu. Auf der anderen Seite will die EZB einer zu schnellen Straffung der Finanzierungsbedingungen entgegenwirken. Allerdings ist es aufgrund erkennbarer Meinungsunterschiede unter ihren Ratsmitgliedern unwahrscheinlich, dass sie das Wertpapierkaufprogramm PEPP noch einmal aufstocken und verlängern wird. Daher dürfte sie ihre Kommunikation in den nächsten Monaten darauf richten, dass ein sukzessives Auslaufen des PEPP nicht auch auf die Markterwartungen über die Nettowertpapierkäufe des APP sowie über zukünftige Leitzinserhöhungen ausstrahlt. Dies sollte die weitere Versteilung der Bundkurve begrenzen.

Devisenmarkt: EUR–USD.

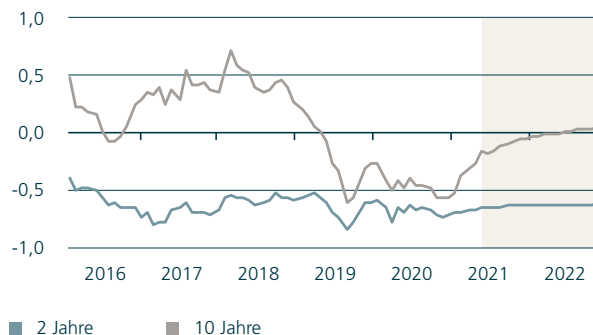
Der Euro hat sich gegenüber dem US-Dollar im Mai von seiner starken Seite gezeigt. Der EUR-USD-Wechselkurs startete in den Mai mit 1,20 und hat im Monatsverlauf bis auf 1,22 zulegen können. Dabei haben dem Euro sehr gute Frühindikatoren aus Euroland für das zweite Quartal geholfen. Diese signalisieren eine Rückkehr der europäischen Wirtschaft auf den Wachstumspfad, nach zwei Quartalen mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung. In den USA können die Konjunkturindikatoren ebenfalls überzeugen. Die US-Inflationsdynamik ist derjenigen von Europa einiges voraus. Dies hätte den Euro belasten können. Doch die US-Notenbank strahlt derzeit eine enorme Ruhe und Gelassenheit aus. Die US-Leitzinswende dürfte noch eine Weile auf sich warten lassen.

Aktienmarkt Deutschland.

Die Unternehmen im verarbeitenden Gewerbe in Deutschland verzeichnen, trotz der Einschränkungen durch die Corona-Pandemie, bereits seit geraumer Zeit eine hohe Nachfrage. Mit der voranschreitenden Lockerung der Restriktionen erfasst die Aufwärtsbewegung jetzt auch zunehmend die Dienstleister. Dies lässt sich an den Einkaufsmanagerindizes wie auch an den hervorragenden Zahlen der Unternehmen ablesen. Die Ergebnisse im ersten Quartal lagen nicht nur höher als im Vergleichszeitraum des Vorjahres, sondern auch deutlich über den Erwartungen. Dementsprechend wurden die Gesamtjahresperspektiven erheblich nach oben angepasst. Mittlerweile wird für 2021 mit einem Gewinnwachstum der im DAX enthaltenen Unternehmen in Höhe von 40 % gegenüber dem Vorjahr gerechnet. Dadurch haben sich die zwischenzeitlich erhöhten Bewertungen wieder auf ein Normalniveau reduziert, und die Kurse sind fundamental weiterhin gut abgesichert.

Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

Aktienmarktprognose

	04.06.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
DAX	15.692,90	16.000	14.500	16.300
EURO STOXX 50	4.089,38	4.150	3.700	4.150
S&P 500	4.229,89	4.200	3.800	4.250
Topix	1.959,19	2.050	1.900	2.100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Für Unternehmensanleihen setzt sich das „Goldilocks-Szenario“ fort. Bei einem extrem komfortablen Finanzierungsumfeld, maximaler Unterstützung durch die Notenbank und einer kräftigen Konjunkturerholung ist das Interesse an dieser Assetklasse ungebrochen hoch. Daher bleiben Spreads und absolute Renditen sehr niedrig und auch die zwischenzeitlichen Sorgen um den SSA-Markt aufgrund der sehr hohen Kreditaufnahme der EU prallten an Corporates ab. Die Geschäftsergebnisse zum ersten Quartal haben bereits kräftig positiv überrascht, das zweite Quartal dürfte ähnlich gut verlaufen, und die weiteren Aussichten für das zweite Halbjahr werden permanent nach oben revidiert. Insbesondere der High Yield-Bereich bleibt aufgrund der höheren Kupons stark gesucht und konnte seit Jahresbeginn outperformen.

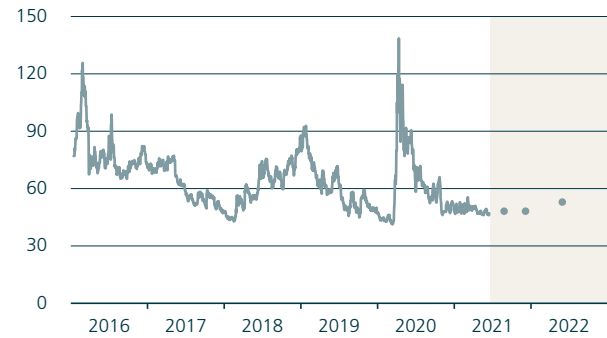
Emerging Markets.

Märkte.

Äußerungen aus Kreisen der großen Zentralbanken unterstützen die Sicht, dass der aktuelle Inflationsanstieg, der in allen Regionen zu beobachten ist, nicht zu einer schnellen geldpolitischen Reaktion in den USA oder Euroland führen wird. Diese Beruhigung hat auch Schwellenländeranleihen gestützt. Starke globale Konjunkturdaten dürften die Diskussion über Beginn und Tempo des Tapering jedoch im Laufe der zweiten Jahreshälfte immer wieder aufkommen lassen, sodass mit zwischenzeitlichen Rücksetzern zu rechnen ist. Unterstützung gibt neben dem Impffortschritt auch die Erholung der Rohstoffpreise. Die Gewinnaussichten der Unternehmen für das laufende Jahr wurden massiv nach oben angehoben und lassen sehr gute Ergebnisse für das gerade laufende zweite Quartal erwarten. Dies war der Auslöser dafür, dass die EM-Aktienkurse nach einer zwischenzeitlichen Seitwärtskonsolidierung wieder nach oben ausgebrochen sind. Diese Bewegung bleibt fundamental gut abgesichert.

iTraxx Europe.

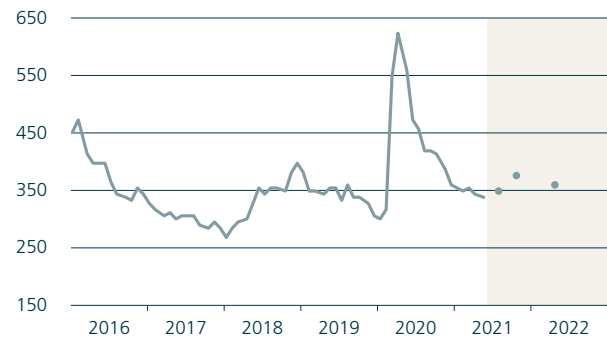
Basispunkte



Quelle: International Index Company, Prognose DekaBank

EMBIG Diversified-Spread.

Basispunkte



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

Szenarien.

Wir haben unsere Szenarien sowie deren Eintrittswahrscheinlichkeiten unverändert gelassen.

Basisszenario (Wahrscheinlichkeit: 70%)

- Weltwirtschaft wird Corona-Pandemie Schritt für Schritt hinter sich lassen und 2021 wieder auf ihren Wachstumspfad zurückfinden.
- Corona-Krise hat bisher schon zu beobachtende Trends verstärkt: langanhaltende Niedrigzinsphase, Digitalisierung, Globalisierung mit ausgeprägterem regionalem Fokus.
- **Euroland:** Nach-Corona-Aufschwung wird gebremst durch gestiegene Staatsverschuldung, technologischen Strukturwandel und Brexit. EU-Wiederaufbaufonds stützt krisengeschüttelte südeuropäische Staaten.
- **USA:** Geld- und Finanzpolitik unterstützen Wirtschaft und Märkte auf dem Weg aus der Corona-Krise. Regierungswechsel bringt wenig Änderung mit Blick auf restriktive Handelspolitik.
- **Inflation:** Nach der Corona-bedingt sehr geringen Teuerung im Jahr 2020 erfährt Euroland 2021 aufgrund von Sondereffekten einen temporären Inflationsschub. Die Annäherung an das Inflationsziel bleibt aber grundsätzlich langsam. In den USA nimmt der Inflationsdruck moderat zu.
- **Geldpolitik:** Große Notenbanken halten Leitzinsen niedrig und fahren ihre Notfallmaßnahmen vorerst noch nicht zurück, um die Konjunktur weiter zu stützen.
- **Finanzmärkte:** Aktienmärkte konzentrieren sich auf den beginnenden Aufschwung. An Anleihemärkten weitere Verringerung der Risikoprämien, vor allem in Hochzinsbereichen positive Gesamtertrags Erwartungen.
- **Zinsen:** Dauer der Niedrigzinsphase wird durch Corona-Krise nochmals verlängert. Kaufkraftherhalt der Geldanlagen funktioniert nur noch bei Wertpapieren, allerdings unter Inkaufnahme von Wertschwankungen.

Negativszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Zentralbanken verlieren Balance: Eine zu späte Reaktion der Zentralbanken bei unterschätzter wie auch eine Überreaktion bei überschätzter Inflationsgefahr könnte über stark steigende Renditen und rückläufige Vermögenspreise eine Rezession auslösen.
- Wirkung der Impfungen verpufft wegen resistenter Coronavirus-Mutationen. Langanhaltende globale Pandemie verursacht wiederkehrende großflächige Stillstände. Globale Produktionsketten werden nachhaltig gestört. Vertrauensverlust führt zu Abwärtsspirale an den Finanzmärkten.
- Stark gestiegene Staatsverschuldung löst globale bzw. regionale Schuldenkrisen aus mit dem Risiko einer umfassenden Emerging Markets-Finanzkrise bzw. in Euroland einer erneuten Infragestellung der Währungsunion.
- Globale Ausbreitung von Protektionismus und Nationalismus reduziert den Grad der internationalen Arbeitsteilung in spürbar wachstumsbremsender Form.
- Dauerhafte Wachstumsabschwächung in China.

Positivszenario (Wahrscheinlichkeit: 15%)

- Corona-Pandemie ebbt dank zügiger Durchimpfung großer Teile der Weltbevölkerung schnell ab. Produktion und Konsum können wieder ungehindert wachsen.
- Niedrigzinsen, ein gestiegenes Vertrauen und deutliche Produktivitätszuwächse führen trotz zunehmender Kapazitätsauslastung zu überraschend starkem Wachstum ohne nennenswert steigende Inflationsraten. Dank Verschuldungsabbau schreitet die Gesundung der Finanzsysteme zügig voran.
- Kräftige Gewinnanstiege der Unternehmen führen zu deutlichen Aktienkursanstiegen und wirken als Triebfeder für die Investitionsdynamik.
- Reformprozess in Euroland stabilisiert Finanzsektoren der Krisenländer und setzt damit stärkere Wachstumspotenziale frei.
- Überraschend starke Wachstumsdynamik in den Emerging Markets mit Schubwirkung 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