

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Verlangsamte Gesundung?

Juli 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

aktuell wird die politische Agenda dominiert vom Ruf nach Lockerungen und der Normalisierung der privaten und wirtschaftlichen Aktivitäten. Obgleich ausgemacht scheint, dass die Notenbanken ihren Unterstützungspfad noch lange fortsetzen werden, zeichnet sich aus Sicht unserer Volkswirte ab, dass die ökonomische Gesundung kein Spaziergang wird – insbesondere im zweiten Halbjahr. Wenngleich mit weit weniger gravierenden Einschränkungen als im letzten Jahr zu rechnen sein dürfte, werfen die kalten Monate des Jahres und die zunehmende Verbreitung der Delta-Variante ihre Schatten voraus. Auch beim Wiederhochfahren der Wirtschaft wird es teilweise holpern, etwaige kurzfristige Kurskorrekturen und erhöhte Volatilität ändern aber nichts am langfristigen Aufwärtstrend an den Aktienmärkten.

In unserem Interview sprechen wir mit Christian Hein, Senior Portfoliomanager bei apoAsset, der Fondstochter der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG und der Deutschen Ärzteversicherung AG. In ihren Strategien – von Gesundheitsfonds über Dach- und Multi-Asset-Fonds – setzen die Düsseldorfer Fondsspezialisten ETFs auf ganz verschiedene Weise ein: zur Abbildung effizienter Märkte, zur Entwicklung einfacher, transparenter Investmentkonzepte und auch zur selektiven Integration von Trends und Themen wie z.B. Nachhaltigkeit.

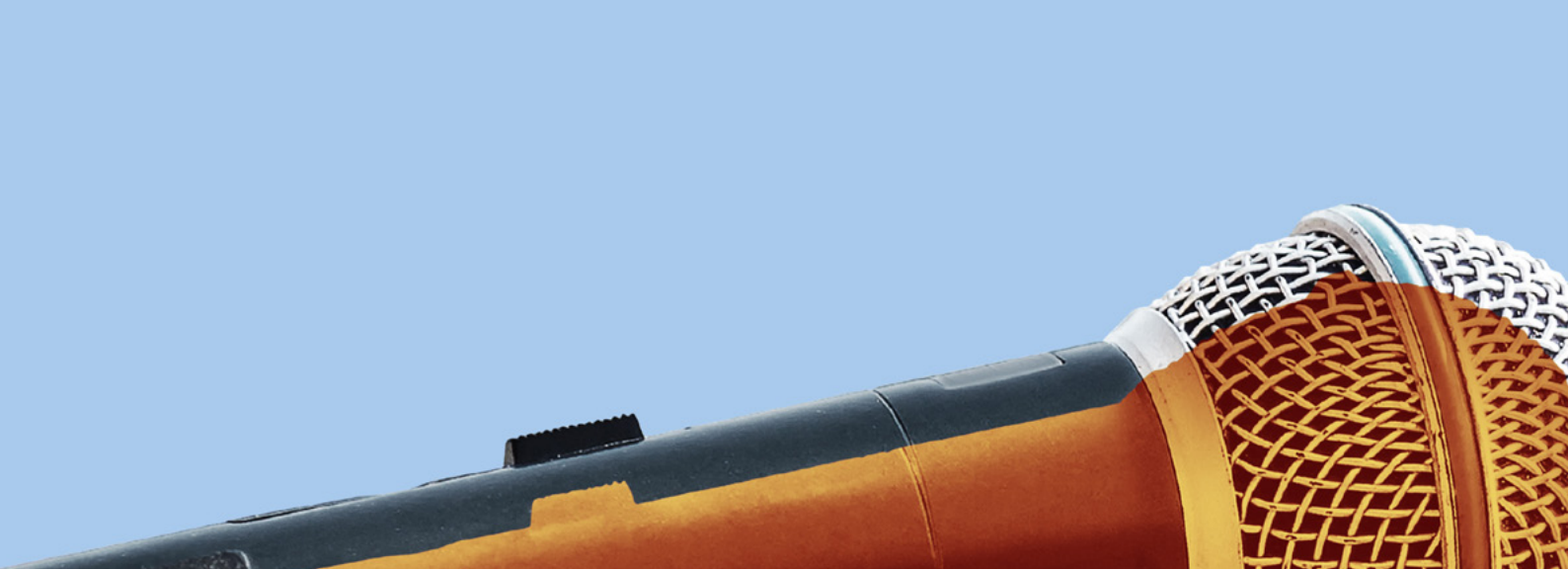
Unser Kolumnist Dr. Bernhard Jünemann sieht im Wettrennen der Investmentfaktoren eine Trendwende gekommen. Während seit der Finanzkrise Growth imposante Wachstumsraten lieferte und die Agenda vieler Investor\*innen dominierte, so scheint binnen Jahresfrist erstmals Value die Nase vorn zu haben.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Mit ETFs in Trends investieren“

**Die apoAsset ist eine Tochter der Deutschen Apotheker- und Ärztebank eG und der Deutschen Ärzteversicherung AG. Die Anlagestrategie und den Einsatz von ETFs erläutert Christian Hein, Senior Portfoliomanager.**

**Die Kunden Ihrer Gesellschafter sind letztlich auch die Anleger der apoAsset. Hat diese Zielgruppe ein besonderes Anlagebedürfnis?**

In gewisser Weise ja. Ärzte und Apotheker haben einen natürlichen Zugang zum Gesundheitssektor. Dort kennen sie sich beruflich aus. Entsprechend besteht das Bedürfnis nach Geldanlagen in diesem Sektor. Dem entsprechen wir mit einer Reihe von Gesundheitsfonds. Grundsätzlich kann aber jeder in unsere Fonds investieren, nicht nur Ärzte und Apotheker.

**Aber es gibt sicherlich auch andere Bedürfnisse allgemeiner Art, zum Beispiel Vermögensaufbau und Altersvorsorge?**

Natürlich spielen diese auch eine wichtige Rolle, und denen entsprechen wir ebenfalls, vor allem mit unseren Multi-Asset-Lösungen. Diese werden auch bei fondsgebundenen Rentenversicherungen verwendet und dienen damit der Altersvorsorge.

**Welches Aufgabenspektrum deckt die apoAsset dann ab?**

Wir sind Asset Manager. Unsere Hauptaufgaben sind seit 20 Jahren das Management bestehender Fonds und die Entwicklung neuer Produkte. Hinzu kommt die Betreuung der Berater. Außerdem haben wir in den vergangenen Jahren den Dritt-Vertrieb ausgebaut, so dass wir unsere Pro-

dukte allen Anlegern anbieten können. Insgesamt verwalten wir damit ein Volumen von rund vier Milliarden Euro.

**Wie kommen dabei ETFs zum Tragen?**

Im Multi-Asset-Bereich verwalten wir u.a. zwei Dachfonds, die ausschließlich in ETFs investieren. Vor allem möchte ich den Global ETFs Portfolio herausstellen, den wir vor ca. drei Jahren zusammen mit der Deutschen Ärzteversicherung aufgelegt haben. Ziel war es ein einfaches, verständliches und kostengünstiges Produkt zu schaffen, was in der Tat hervorragend mit den sehr transparenten ETFs umzusetzen war. Dieses Konzept ist ideal für eine fondsgebundene Rentenversicherung, aber auch sehr gut als Basisanlage mit Sparplänen geeignet.

Der Fonds investiert in neun ETFs verschiedener Regionen. Die Aufteilung folgt einem 3x3-Prinzip: drei Regionen (USA, Europa und weitere Industriestaaten) mit je drei ETFs, davon je zweimal Aktien- und einmal Anleihefonds.

Im vergangenen Jahr haben wir zusätzlich zur Euro-Anteilsklasse eine in Schweizer Franken aufgelegt. Mit dieser hat der Euro-Anleger die Möglichkeit, an der Wertentwicklung dieses „sicheren Hafens“ zu partizipieren.

**Wie sieht es mit den Gesundheitsfonds aus?**

Das sind aktive Fonds und ermöglichen dem Anleger, in den Megatrend Gesundheit zu investieren. Die Manager

wählen in der Regel dazu 50 bis 60 aussichtsreiche Unternehmen aus. Diese Fonds haben sich bisher als äußerst krisenfest und renditestark erwiesen. Hierfür wurden sie mehrfach ausgezeichnet.

### **Wie entscheiden Sie bei den Multi-Asset-Dachfonds zwischen aktiv und passiv?**

Bei den klassischen Dachfonds, die überwiegend in aktive Zielfonds investieren, gilt: Wo aktive Manager keinen Mehrwert versprechen, wählen wir die kostengünstigen ETFs. Das ist oft in den effizienten Märkten, vor allem der Industrieländer, der Fall.

### **Wie wählen Sie die ETFs unterschiedlicher Anbieter aus?**

Dank unserer langjährigen Erfahrung mit ETFs haben wir einen sehr ausgefeilten Auswahlprozess, den wir kontinuierlich weiterentwickelt haben. Zunächst machen wir ein quantitatives Screening nach verschiedenen Kriterien. Bevor wir investieren, müssen die Anbieter einen detaillierten Fragebogen ausfüllen. Da geht es z.B. um Replikation, Abbildungsqualität, Kosten, Liquidität, aber auch um zusätzliche Risiken wie die Wertpapierleihe, Swap-Kontrahenten oder Besicherungsmerkmale.

### **Bevorzugen Sie dann grundsätzlich die physische Replikation?**

Wir nehmen natürlich wahr, dass die Nachfrage nach physischer Replikation bei vielen Kunden sehr stark ist. Dem tragen wir Rechnung. Aber wir wollen unsere Analysen nicht einschränken. Wo hochwertige synthetische ETFs Vorteile bieten, verschließen wir uns nicht.

*„Aber die Kosten sind eben nicht alles, es kommt immer auf die Qualität und die Stabilität in Krisenzeiten an.“*

### **Wie wichtig ist das Thema Kosten? Da ist ja das, was offen ausgewiesen wird, oft nur die halbe Wahrheit.**

Ganz klar, in der Performance liegt die Wahrheit. Deshalb schauen wir uns die Tracking Difference genau an. Aber die Kosten sind eben nicht alles, es kommt immer auf die Qualität und die Stabilität in Krisenzeiten an. Im letzten Jahr haben wir mit dem Corona-Crash gesehen, dass beispielsweise die Liquiditätsausstattung bei Renten-ETFs deutliche Differenzen zeigte.

### **Nutzen Sie Strategie-ETFs, die als Smart Beta bekannt sind? Oder setzen Sie auch auf Themen-ETFs?**

Das kommt darauf an. Im Global ETFs Portfolio geht es ja um besonders einfache und nachvollziehbare Strukturen. Da setzen wir auf bekannte Standardindizes. In den Multi-Asset-Fonds spielen wir auch Trends. In einigen dieser Fonds gehören Themen-ETFs wie z.B. zu Automatisierung und Robotik zur strategischen Ausrichtung.

### **Da sind wir schon beim Thema Nachhaltigkeit. Wie halten Sie es damit?**

Wir sind überzeugt, dass nachhaltiges Handeln Mehrwert schafft, nicht nur für die Gesellschaft, sondern auch für Anleger. Alle unsere Gesundheitsfonds und auch die Multi-Asset-Strukturen beziehen solche Kriterien mit ein.

### **Wie steuern Sie Risiken? Aktiv, indem sie je nach Markt die Investitionsquoten verändern?**

Das ist vom jeweiligen Konzept abhängig. Im Global ETFs Portfolio ist die strategische Allokation schon so angelegt, dass es mit Staatsanleihen sichere Häfen gibt. Der Manager nutzt zusätzlich aktive Rebalancings. So lassen sich Krisen gut durchstehen. Bei den klassischen Dachfonds steuern wir vor allem die Cash-Quote oder nutzen Derivate.

### **Dann sollten Sie 2020 gut über die Runden gekommen sein?**

Sind wir auch. Denn selbst wenn die strategische Allokation nicht verändert wurde, haben wir im Global ETFs Portfolio mehrfach Rebalancings durchgeführt. So haben wir in der Corona-Krise bei den Kurstürzen immer wieder Aktien-ETFs gekauft, um die ursprüngliche Allokation wiederherzustellen, und das hat sich in der Erholung als sehr vorteilhaft erwiesen.

### **Wie sehen Sie die Zukunft der ETFs bei apoAsset?**

Ich gehe davon aus, dass ETFs im Bereich Multi-Asset weiter unerlässlich sein werden.

Die Entwicklung bei den Themen-ETFs, die langfristige Trends aufgreifen, beobachten wir sehr genau und sehen hier einen zunehmenden Wettbewerb zwischen aktiven und passiven Themenfonds. Unabhängig davon werden Themeninvestments auch in Zukunft eine wichtige Rolle spielen.



## Kolumne

# Wachstum oder Substanz



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Die Börse bewegt sich bekanntermaßen in Trends. Theoretisch kann man die Rendite steigern, wenn immer der gerade am besten laufende Trend ausgewählt wird. Seit dem Standardwerk „Security Analysis“ von Benjamin Graham in den dreißiger Jahren des vorigen Jahrhunderts haben sich zwei gegensätzliche Schulen herausgebildet: Growth versus Value, Wachstum vs. Substanz.

Typische Growth-Investoren setzen vor allem auf Firmen, die kräftig wachsen, wenigstens 20 Prozent und mehr pro Jahr. Da Gewinne in dieser Phase der Expansion oft noch nicht so kräftig sprudeln, weisen solche Aktien hohe Kurs-Gewinn-Verhältnisse von 30 oder mehr auf, gelten als recht teuer. Die Value-Investoren dagegen setzen auf Werthaltigkeit und Substanz, auf Gewinnkontinuität und günstige Bewertungen. Wie immer kommt es letztlich darauf an, zu welchem Preis eine Aktie erworben wird,

was der Anleger also für Wachstum oder Substanz zahlt. Am liebsten sucht er nach Schnäppchen, günstig bewertete Aktien, die den Wert des Wachstums oder der Substanz noch nicht widerspiegeln.

Substanzaktien gelten bei vielen Anlegern als wenig sexy und langweilig. Deshalb entzündet Growth mehr Begeisterung und floriert in der Regel länger und ausgeprägter als Value, vor allem in Zeiten neuer Technologien. Das hat sich in den letzten Jahren deutlich gezeigt, es war eine magere Zeit für Value. Der Markt wurde von FANG dominiert. Die Abkürzung steht für Facebook, Amazon, Netflix und Google, Werte also, die rapides Wachstum aber inzwischen auch klotzige Gewinne vorweisen können.

Doch jeder Trend wird irgendwann schwächer, vor allem wenn die Bewertung allgemein als zu hoch eingestuft wird. Werden zudem die Märkte insgesamt noch unsicherer, schlägt die Stunde der Value-Investoren. Dann wird Werthaltiges gesucht, das verspricht, auch Krisen besser zu überstehen.

So eine Zeit könnte jetzt wieder gekommen sein, nachdem Growth seit der Finanzkrise 2008 klar dominierte. Doch was früher als normale Zyklen galt, wird in den Zeiten der Mager- und Negativzinsen durch die Notenbanken verzerrt. Bewertungen wie KGV werden durch Ver-

gleich von Renten- und Aktienrenditen ersetzt. Dabei gewinnen die Aktien zurzeit noch deutlich. Zyklen, die gemessen an der klassischen Bewertung dem Ende zuneigen sollten, laufen so länger als früher.

All diese Überlegungen spiegeln sich auch im ETF-Markt wider. Neben den breiten Indizes, die auf Marktkapitalisierung bauen, gibt es viele Stil-Indizes mit Growth und Value, aber auch mit weiteren Faktoren wie zum Beispiel Momentum. Solche Investmentstile lassen sich mit ETFs komfortabel pflegen, sogar ohne detaillierte Analyse von Einzelaktien.

Die Entwicklung lässt sich gut an zwei Deka-ETFs nachvollziehen, die den Begriff „Strong“ im Titel tragen. Es sind der Deka STOXX® Europe Strong Growth 20 UCITS ETF und der Deka STOXX® Europe Strong Value 20 UCITS ETF. Dafür werden aus einem breiten Growth- und Value-Index noch einmal die 20 Werte ausgewählt, die dem Stil in der reinsten Form entsprechen.

Die Ergebnisse seit Auflegung 2008 sind beeindruckend. Der Growth-ETF hat rund 250 Prozent zugelegt, und das ganz ohne amerikanische FANG-Werte. Dazu zählen die deutschen Werte Zalando, Puma oder Sartorius. Der Value-ETF schaffte nur 150 Prozent, was für konservative Investoren immer noch ordentlich sein dürfte. Zu den deutschen Aktien zählen Hugo Boss, Salzgitter und Bilfinger.

Auch hier deutet sich ein Favoritenwechsel an. Im Vergleich eines Jahres hat Value um 68 Prozent zugelegt, Growth nur halb so stark mit 33 Prozent. Für trendbewusste Anleger dürfte es an der Zeit sein, wieder stärker auf Value zu setzen, ohne jedoch Growth gleich zu verbannen. Auf lange Sicht lassen sich die zwei Investmentstile mit ETFs gut kombinieren und mal stärker auf den einen oder anderen zu setzen. Die Strategie ist dann kein „Entweder-Oder“, sondern ein „Und“: Wachstum und Substanz, die Grundlage für nachhaltiges Investieren.



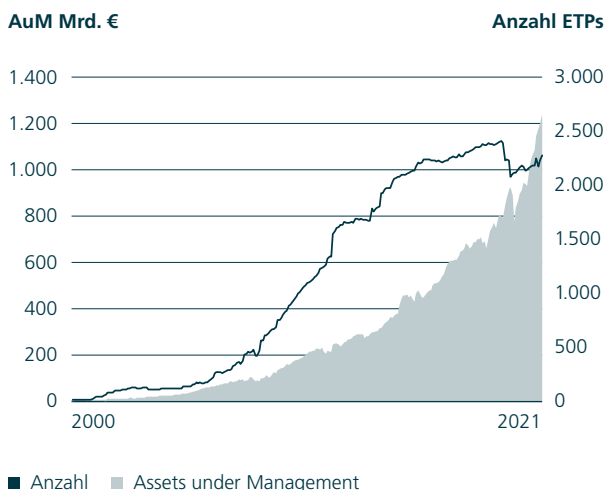
*„Auf lange Sicht lassen sich die zwei Investmentstile mit ETFs gut kombinieren.“*

# Konsolidierung auf hohem Niveau

Nach dem kräftigen Aufschwung im Mai war im Juni Konsolidierung angesagt. Konsolidierung, sofern sie im Rahmen bleibt, ist bei Anleger\*innen hochwillkommen. Die einen freuen sich über die erzielten Gewinne, die anderen können die stagnierenden oder leicht zurückgehenden Kurse nutzen, um noch einzusteigen. Das Bild der Indizes war so im Juni gemischt. Für die Tech-Werte gab es keine Verschnaufpause, sondern eine weitere Rallye. Der Nasdaq Composite gewann 5,5 Prozent. Der TecDax folgte mit vier Prozent. Während der breite S&P 500 noch zwei Prozent zulegte, rutschte der Dow Jones mit 0,1 Prozent leicht ins Minus. Der DAX dagegen blieb mit 0,1 Prozent in der Pluszone. Der EuroStoxx 50 wiederum notierte mit 0,2 Prozent in der Minuszone. Der Nikkei in Japan gab mit 1,2 Prozent stärker nach. Auch der Shanghai Composite schwächelte und beendete den Monat mit minus 0,3 Prozent, während sich die Emerging Markets insgesamt um ein Prozent verbesserten.

Auch bei den Rohstoffen zeigte sich das Bild uneinheitlich. Der Ölpreis zog noch einmal kräftig an. Die Sorte Brent stieg um 7,9 Prozent, getragen von der guten Konjunktur und einer Erhöhung der Förderquoten der Opec. Die Preise

## Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

## Zahlen und Fakten.

# 2.305

Die Zahl der ETPs erhöhten sich kräftig auf 2.305, ein Plus von 2,2 %.

# 1,3

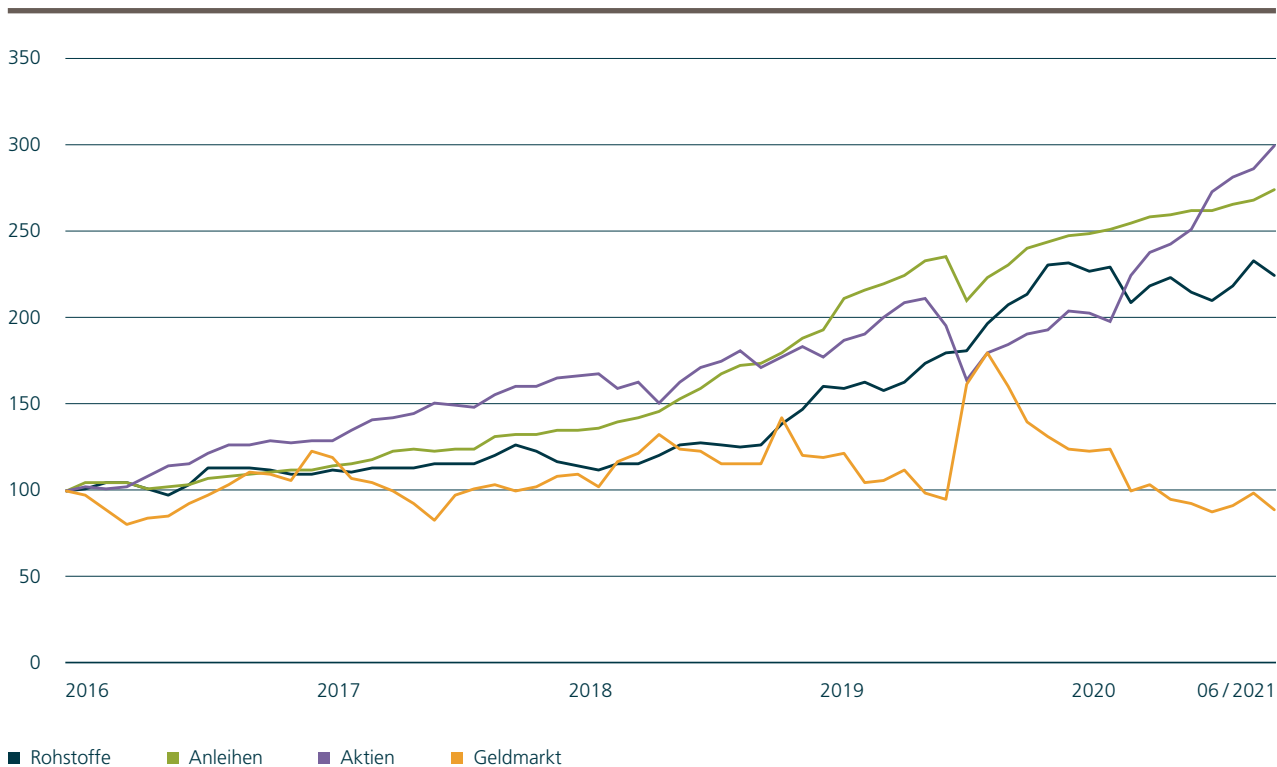
Die AuM legten um 3,5 % auf 1,3 Bio. Euro zu und markierten einen neuen Rekord.

für Industriemetalle konsolidierten im Juni nach der Rallye in den Vormonaten, bedingt vor allem durch eine Schwäche des Kupferpreises. Das Edelmetall Gold machte keine gute Figur. Der Preis für die Feinunze sank um sieben Prozent. Das wurde zum Teil mit der Stärke des Dollars erklärt, der sich gegenüber dem Euro um 2,8 Prozent verbesserte.

Vor diesem Hintergrund konnten Investor\*innen nicht nur mit gehebelten ETFs zweistellige Gewinne einfahren. Auch Fonds mit Öl- und Energiewerten glänzten und verbesserten sich bis zu 15 Prozent. Technologiefonds folgten, angeschoben vom starken Nasdaq-Index. Aber auch der starke US-Dollar spielte eine Rolle und brachte den in Europa notierten Fonds Währungsgewinne. Zwölf Prozent Plus waren so drin. Da die Corona-Pandemie noch nicht vorbei ist, blieben die Sektoren HealthCare und Biotechnologie im Fokus. Entsprechende Fonds legten ebenfalls bis zu zwölf Prozent zu. Als klassischer ETF-Länderfonds tauchte Vietnam mit einem Plus von zehn Prozent auf.

Auf der Verliererseite fanden sich Goldminenwerte. Entsprechende ETFs verloren zwischen acht und zwölf Prozent. Auch Krypto-Körbe ließen in dieser Größenordnung Federn. Unter den Länderfonds stach Südafrika mit minus vier Prozent negativ heraus. Abgesehen von Corona, schwacher Konjunktur und hoher Arbeitslosigkeit spitzte sich die politische Krise um den früheren Präsidenten Zuma zu, der massiver Korruption beschuldigt wird.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Die Stärke neuer Investmentgelder zeigte sich klar bei den Flows, beim Nettomittelaufkommen. Aktien schafften im Juni wieder ein Plus von mehr als 12 Milliarden Euro, bisher der drittstärkste Monat in diesem Jahr.

Anleihen verbuchten gerade mal Zuflüsse von 2,2 Milliarden Euro, der zweitschwächste Monat in diesem Jahr. Aus den Rohstofffonds flossen 603,1 Millionen Euro ab. Der Geldmarkt verlor 237,6 Millionen Euro.

## Zahlen und Fakten.

97,2

Die Rohstoffe mussten bluten, ein Minus von 3,9 Prozent auf 97,2 Milliarden Euro.

852,3

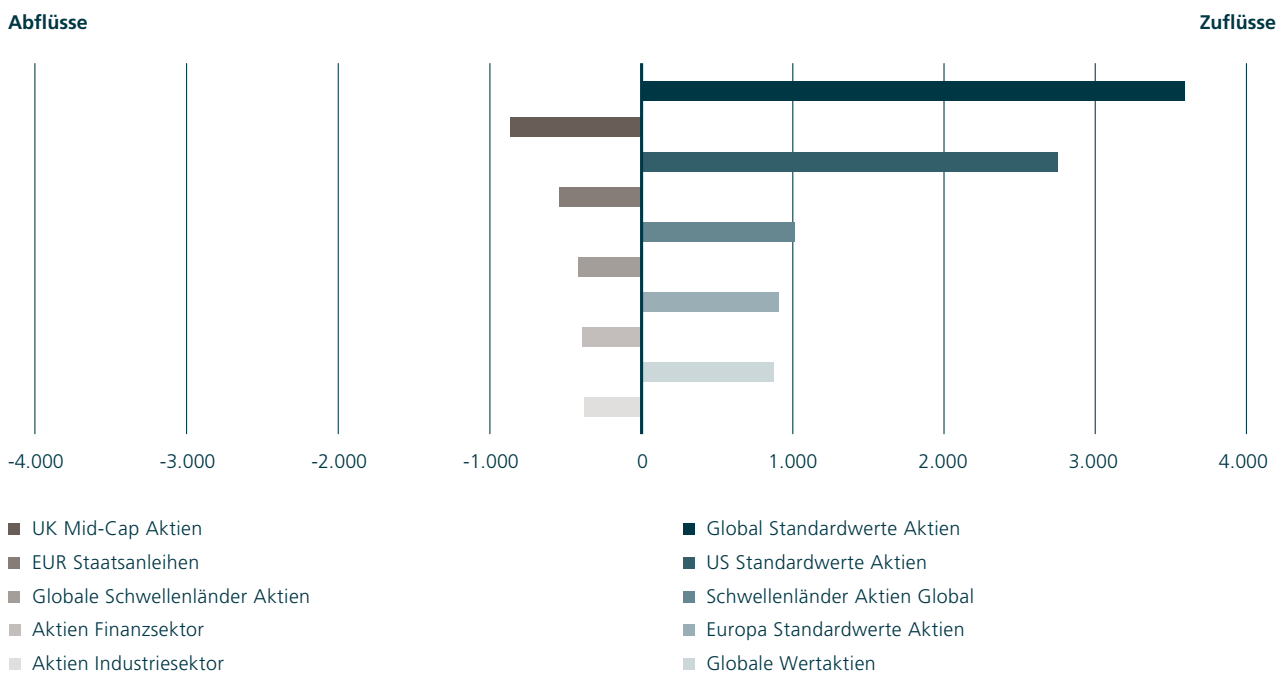
Die Aktien stiegen auf 852,3 Milliarden Euro, plus 4,8 Prozent und damit neuer Rekord.

285,5

Die Anleihen legten nur um 2,4 Prozent auf 285,5 Milliarden zu – neuer Rekord.

2,9

Der Geldmarkt rutschte wieder ab – um minus 10,1 Prozent auf 2,9 Milliarden Euro.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

An der Spitze der Verlierer fanden sich im Juni Brexit geschädigte britischen Mid-Cap Titel, die einen Abfluss von 866,9 Millionen Euro verkraften mussten. Euro-Staatsanleihen waren ebenfalls weniger gefragt und gaben 551,3 Millionen Euro ab. Globale Schwellenländeranleihen, die wegen höherer bisher Verzinsung bisher gefragt waren, wurden zunehmend als erhöhtes Risiko eingestuft. Entsprechend flossen Nettomittel ab, im Juni waren es 431,4 Millionen Euro. Schließlich wurden Aktienengagements im Finanzsektor (- 398,1 Mrd. €) und im Industriesektor (- 387,7 Mill. €) abgebaut.

### Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach einzelnen Kategorien lagen im Juni die globalen Standardwerte bei den Aktien vorn. Sie zogen 3,6 Milliarden Euro frisches Geld an. Gefolgt wurden sie von den amerikanischen Standardaktien, die 2,8 Milliarden Euro mehr verbuchten. An dritter Stelle rangierten globale Aktien der Schwellenländer mit einer Milliarde Euro. Europäische Standardaktien mussten sich mit 896,6 Millionen Euro begnügen. Ein möglicher Wechsel des Anlagestils, weg von Growth-Aktien hin zu Value Titeln, zeigte sich daran, dass globale Value Titel im Juni in der Gewinnerliste nach vorne kamen und ein Nettomittelaufkommen von 862,2 Millionen Euro erreichten.

### Marktkommentar: Das Sommerrätsel.

Für die weitere Entwicklung der Märkte scheint das Thema Inflation an Bedeutung zu gewinnen. Die jüngsten Zahlen aus den USA im Juli zeigten mit einer Rate von 5,7 Prozent eine Beschleunigung, die für viele unerwartet kam. Die Beschwörung der Notenbanken, das seien nur vorübergehende Effekte, verpuffte dagegen. Die EZB verkündete ein neues Inflationsziel, das wie das alte zwar bei zwei Prozent liegt, aber so interpretiert wurde, dass die Geldhüter zumindest zeitweise deutlich mehr Inflation als bisher zulassen könnten.

Zwar dürfte eine rasche Zinsanhebung nicht auf der Agenda stehen, aber die Zeichen für ein Zurückfahren der Anleihekäufe noch in diesem Jahr verstärken sich. Positiv dürfte eine weitere wirtschaftliche Erholung in vielen Ländern wirken, negativ dagegen neue Mutationen des Coronavirus, die trotz der Impfkampagnen einfach nicht in den Griff zu bekommen sind. Was werden die Märkte daraus machen? Das Sommerrätsel. Die Auflösung könnte wieder mal zu großer Hektik an den Börsen führen, aber sollte keine Überraschung sein.





## Makro Research

# Ruckeliger Nach-Corona-Erholungspfad.



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Nach wie vor beherrscht das Coronavirus die privaten Gespräche, die Medien, die Unternehmen und die Kapitalmärkte. Doch die Impfkampagnen schreiten voran. Bislang sind weltweit über 3,2 Milliarden Impfungen verabreicht worden. Mithin stehen Lockerungen von den Corona-Beschränkungen auf der politischen Agenda. So klar es ist, dass das Coronavirus nicht komplett verschwinden wird, wir also weiter mit ihm leben müssen, so klar ist auch, dass das private Leben und die wirtschaftliche Aktivität sich wieder normalisieren dürfen und können.

Der Corona-Erholungspfad ist vorgezeichnet: Die Notenbanken, so auch die Europäische Zentralbank (EZB), unterstützen die Konjunktur noch für geraume Zeit mit günstigen Finanzierungsbedingungen. Seitens der Finanzpolitik schließen sich an die Unterstützungsmaßnahmen und Konjunkturprogramme nun umfangreiche Investitionspläne an, die mit dem angestrebten Strukturwandel mit mehr Digitalisierung und Nachhaltigkeit verbunden sind.

Der Corona-Erholungspfad verläuft freilich nicht geradlinig wie mit dem Lineal gezogen. Insbesondere in der

soeben begonnenen zweiten Jahreshälfte 2021 wird es ruckelig: Die Delta-Variante des Coronavirus ist nochmals ansteckender und kann sich daher auch dank der aktuellen Lockerungen schneller verbreiten als uns allen lieb ist. Dies dürfte zeitnah wieder den Tourismus belasten und die generellen Aussichten auf das kühlere Halbjahr auf der Nordhalbkugel trüben, wenngleich solch massive Einschränkungen wie im letzten Winter unwahrscheinlich sind. Nicht minder gravierend wirken sich die Lieferengpässe bei Vorprodukten in den Unternehmen aus. Das Hochfahren von Volkswirtschaften ist ein hochkomplexer Vorgang. Wenn Container für den Welthandel an den falschen Stellen stehen, wenn die Produktion von Halbleitern sich mehr auf Konsumelektronik als bisher auf Automobile konzentriert, wenn die aufgestaute Nachfrage nach Rohstoffen deren Preise erheblich hat steigen lassen, dann ruckelt es in der konjunkturellen Erholung.

Dieses Ruckeln bedeutet eine höhere Volatilität an den Finanzmärkten, von der wir für die kommenden Monate ausgehen. In besonderem Maße stehen dabei die Notenbanken im Fokus, denn sowohl die amerikanische Zentralbank Fed als auch die EZB sehen die aktuellen starken Preisanstiege als Resultat von Einmal- und Sondereffekten an, die schlussendlich nur vorübergehend auf die Inflationsraten wirken. Wir bleiben daher bei unserer Prognose, dass die Fed 2023 und die EZB 2026 erstmals die Leitzinsen erhöhen und zuvor nur allmählich aus den Anleiheankaufprogrammen aussteigen werden. Der monetäre Rahmen für die wirtschaftliche Erholung in den kommenden Jahren steht also. Insofern wird sich die von uns erwartete Volatilität nur in einer kurzfristigen Korrektur an den Aktienmärkten – im gut unterstützten langfristigen Aufwärtstrend – niederschlagen und uns mitnichten aus der Ruhe bringen.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: BIP 2021 bzw. 2022: 3,4 % bzw. 4,6 % (bisher: 3,0 % bzw. 4,4 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,6 % bzw. 1,5 % (bisher: 2,5 % bzw. 1,4 %).
- Euroland: BIP 2021: 4,7 % (bisher: 4,2 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 1,9 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,7 % bzw. 1,2 %).
- USA: BIP 2021: 6,2 % (bisher: 6,7 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 3,7 % bzw. 1,7 % (bisher: 3,4 % bzw. 2,6 %).
- DAX: Abwärtsrevision auf Sicht von drei Monaten, Aufwärtsrevision für sechs und zwölf Monate.
- Rohöl: Aufwärtsrevision für die kommenden zwölf Monate.
- Aufwärtsrevisionen der BIP-Prognosen für Argentinien, Brasilien, Polen, Südafrika und die Türkei; Abwärtsrevision für Indonesien.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland.

Die Konjunktur im zweiten Quartal wird nicht von der Industrie gemacht. Nein, dieses Mal sind es die Dienstleister. Befreit von den Fesseln des Lockdowns werden sie kräftig expandieren und die Schwäche der Industrie überkompensieren. Bislang zeigt sich dies allerdings nur in hochfrequenten Indikatoren und in den Stimmungsindikatoren. Letztere stehen kurz vor ihren Hochpunkten. Die Erwartungskomponenten haben schon nach unten gedreht oder sind gerade dabei, die Gesamtindikatoren werden ihnen wohl folgen. So langsam beginnt die Rückkehr zur Normalität. Und deshalb weichen die Basiseffekte und die Übertreibungen. Für das zweite Halbjahr darf dennoch mit einer Extraportion Wachstum gerechnet werden, denn Rekordauftragsbestände und leere Lager führen nach der Auflösung der Lieferengpässe zu mehr Produktion.

**Prognoserevision:** : Bruttoinlandsprodukt 2021 bzw. 2022: 3,4 % bzw. 4,6 % (bisher: 3,0 % bzw. 4,4 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,6 % bzw. 1,5 % (bisher: 2,5 % bzw. 1,4 %).

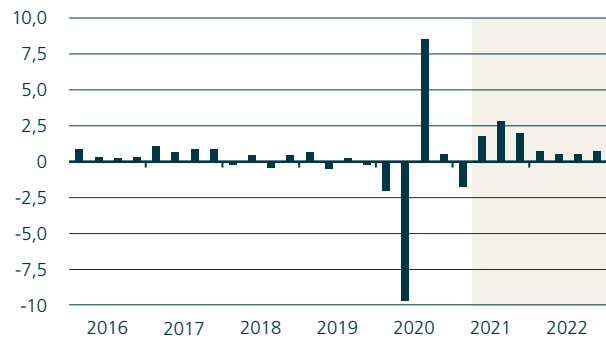
### Euroland.

Die europäische Wirtschaft dürfte im zweiten Quartal auf den Wachstumspfad zurückgekehrt sein. Dies bringen die Frühindikatoren klar zum Ausdruck. Mittlerweile ist es nicht mehr nur die Industrie, die für wirtschaftlichen Aufwind sorgt. Die weitgehenden Lockerungen der Lockdown-Maßnahmen haben auch die Dienstleister wieder in Schwung gebracht. Die wirtschaftliche Erholung hilft im Zusammenspiel mit den bestehenden Krisenmaßnahmen, den europäischen Arbeitsmarkt zu stabilisieren. Die EWU-Arbeitslosenquote von 7,9 % verdeckt allerdings eine hohe Heterogenität. Die Arbeitslosenquoten in den vier großen EWU-Ländern liegen bei 3,7 % (Deutschland), 7,5 % (Frankreich), 10,5 % (Italien) und 15,3 % (Spanien).

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2021: 4,7 % (bisher: 4,2 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 1,9 % bzw. 1,4 % (bisher: 1,7 % bzw. 1,2 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

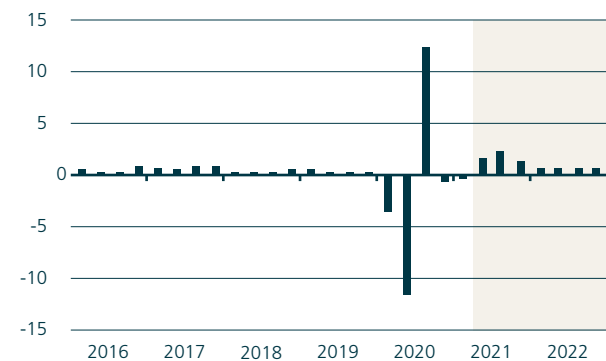
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA.

Die allgemeinen Erwartungen an das Wirtschaftswachstum sind hoch – womöglich zu hoch. Im Mai sank das inoffizielle Bruttoinlandsprodukt um 0,1 % gegenüber dem Vormonat. Zwar wurde der Vormonatswert auf ein Plus von 0,3 % nach oben revidiert. Gleichwohl bleibt die bisherige Wachstumsdynamik im zweiten Quartal hinter den sehr hohen Erwartungen zurück. Im Mai sind die Verbraucherpreise nochmals kräftig gegenüber dem Vormonat angestiegen. Inzwischen ist klar, dass es sich hierbei um vorübergehende Preisschübe handelt, die sich vermutlich gegen Ende des Jahres zurückbilden werden. Dies bedeutet, dass manche Preise sogar fallen werden, was die Inflationsrate im Jahr 2022 deutlicher als bislang erwartet belasten wird.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2021: 6,2 % (bisher: 6,7 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 3,7 % bzw. 1,7 % (bisher: 3,4 % bzw. 2,6 %).

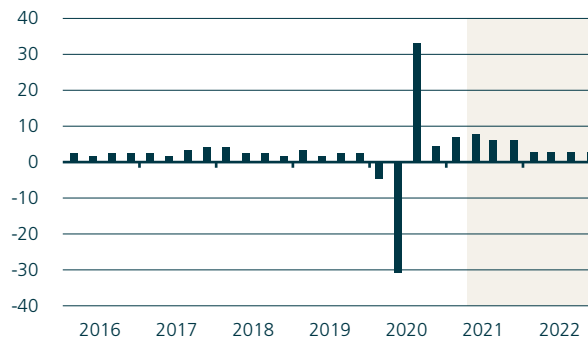
## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Bei ihrer Ratssitzung im Juni hat die EZB beschlossen, die Wertpapierkäufe des PEPP mit zunächst unverändertem Tempo fortzusetzen. Kurz darauf gaben einige Mitglieder jedoch zu verstehen, dass sie Spielraum für eine Drosselung der Käufe gesehen hätten. Zudem wiesen sie auf den Ausnahmecharakter dieses Programms hin, weshalb sie seine Fortführung nicht vom Inflationsausblick abhängig machen wollen. Der EZB-Rat dürfte sich bemühen, diese Meinungsverschiedenheiten bis zu seiner Sitzung am 9. September auszuräumen, da dann die nächste Überprüfung des PEPP vorgesehen ist. Wir gehen davon aus, dass die EZB bei dieser Sitzung einerseits die erste Reduktion der monatlichen Anleihekäufe ankündigen wird. Andererseits dürfte sie ihre Absicht einer noch für längere Zeit stark expansiven Ausrichtung unterstreichen. Damit sollte das Auslaufen des PEPP nur geringe Auswirkungen auf den Geldmarkt haben: Die Überschussreserven wachsen langsamer, aber weder bei den aktuellen noch den in Futures eingepreisten Geldmarktsätzen ist mit nennenswerten Anstiegen zu rechnen.

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

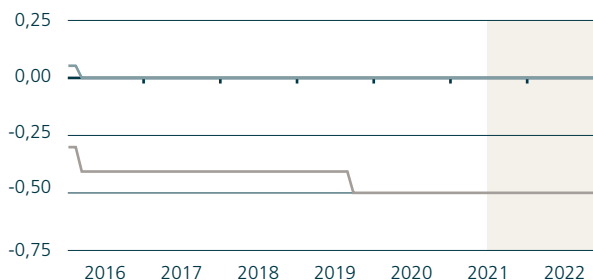
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose DekaBank

## EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose DekaBank

## Rentenmarkt Euroland.

Die wirtschaftliche Erholung im Euroraum hat erkennbar an Kraft gewonnen, ging in den letzten Wochen aber nicht mehr mit höheren Renditen langlaufender Staatsanleihen einher. Die wesentlichen Gründe hierfür sind die große Bereitschaft der EZB, einen als temporär erachteten Anstieg der Inflation in Kauf zu nehmen, sowie die weitgehende Stabilität der an den Kapitalmärkten eingepreisten langfristigen Inflationserwartungen. Wir gehen davon aus, dass die EZB nach ihrer September-Sitzung beginnen wird, ihre Wertpapierkäufe im Rahmen des PEPP schrittweise zu reduzieren. Gleichzeitig dürfte sie durch die Ergebnisse ihrer Strategieüberprüfung jedoch eine weiterhin behutsame Reaktion auf steigende Inflationsraten in Aussicht stellen. Wir rechnen deshalb auch mittelfristig mit einer lediglich moderaten Versteilerung der Bundkurve.

## Devisenmarkt: EUR–USD.

Der Euro hat im Juni gegenüber dem US-Dollar spürbar abgewertet. Der EUR-USD-Wechselkurs startete in den Juni mit 1,23 und ist im Monatsverlauf bis auf 1,18 gefallen. Daran konnten auch sehr gute realwirtschaftliche Frühindikatoren aus Euroland nichts ändern. Denn die geldpolitischen Unterschiede in der Kommunikation zwischen der Europäischen Zentralbank und der US-Notenbank Fed belasteten den Euro gegenüber dem US-Dollar. Die EZB hat beim Zinsentscheid im Juni keine Hinweise auf eine Beschleunigung der geldpolitischen Normalisierung gegeben, eine Leitzinsanhebung in Euroland liegt noch weit in der Ferne. Anders sieht es hingegen in den USA aus. Die US-Notenbank deutet für das Jahr 2023 die Leitzinswende an und für das kommende Jahr eine erhebliche Reduzierung der Anleihekäufe.

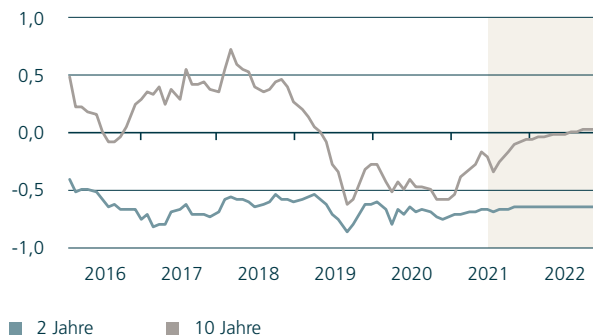
## Aktienmarkt Deutschland.

Das Wachstumsumfeld für die Unternehmen ist soweit intakt. Im verarbeitenden Gewerbe dominieren weiterhin Lieferengpässe, längere Lieferzeiten, abnehmende Lagerbestände, eine hohe Kapazitätsauslastung und hohe Auftragseingänge. Bei den Dienstleistern verbessert sich das Umfeld dank zügiger Impffortschritte und der Lockerung von Restriktionen. Das sind hervorragende Bedingungen für die Gewinne im zweiten Quartal, für das die Berichterstattung Mitte Juli beginnt und sich bis in den August hineinzieht. Die guten Perspektiven sind allerdings zunehmend in den Erwartungen reflektiert, sodass es trotz exzellenter Unternehmensnachrichten zu Gewinnmitnahmen kommen könnte. Deshalb und aufgrund der Verunsicherung durch die Corona-Mutationen ist im zweiten Halbjahr mit einem moderaten Rücksetzer zu rechnen, der den vollkommen intakten Aufwärtstrend jedoch nur kurz unterbrechen sollte.

**Prognoserevision:** Abwärtsrevision auf Sicht von drei Monaten, Aufwärtsrevision für sechs und zwölf Monate.

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	07.07.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	15.692,71	14.500	16.200	16.700
<b>EURO STOXX 50</b>	4.078,53	3.750	4.150	4.200
<b>S&amp;P 500</b>	4.358,13	4.000	4.300	4.450
<b>Topix</b>	1.937,68	1.900	2.000	2.100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die Risikoaufschläge für Unternehmensanleihen tendieren seit einigen Monaten bei nur sehr geringer Volatilität seitwärts bis leicht freundlich. Sie profitieren dabei einerseits von der starken konjunkturellen Erholung und den guten Aussichten für das zweite Halbjahr. Andererseits unterstützt die EZB mit ihren Wertpapierkäufen dieses Marktsegment tatkräftig und dürfte dies auch im kommenden Jahr noch weiterführen, denn die Notenbanker betonen stets deutlich, wie wichtig ihnen günstige Finanzierungsmöglichkeiten für die Unternehmen sind. In den Geschäftsberichten zum zweiten Quartal dürfte die kräftige Konjunkturerholung bestätigt werden. Die Markterwartungen sind in letzter Zeit stark nach oben angepasst worden, dennoch dürften viele Unternehmen die Erwartungen noch deutlich übertreffen.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Die Zentralbanken in Mexiko, Tschechien und Ungarn haben im Juni die Leitzinsen erstmalig seit der Corona-Krise angehoben, während Brasilien und Russland bei der geldpolitischen Normalisierung weiter fortgeschritten sind. Bei EM-Lokalwährungsanleihen ist es entsprechend zu leichten Renditeanstiegen gekommen, womit sich der Markt vom Trend fallender Renditen in den USA abgekoppelt hat. Gegenüber dem Euro blieben EM-Währungen weitgehend stabil, sodass der Markt insgesamt wenig verändert tendierte. EM-Hartwährungsanleihen profitierten von sinkenden US-Renditen, womit die leicht gestiegenen Risikoaufschläge kompensiert werden konnten. Die Delta-Variante sorgt zwar für lokale Bremsspuren und eine Verunsicherung, allerdings werden diese Faktoren durch die sehr gute Gewinnentwicklung bei insgesamt nur moderaten Bewertungen kompensiert. Nachdem sich die EM Aktienmärkte bereits seit März in einer Seitwärtskonsolidierung befinden, sollte aufgrund der intakten fundamentalen Rahmenbedingungen das Anlegerinteresse wieder anziehen, was die Kurse im Verlauf des zweiten Halbjahres gut unterstützen dürfte.

## 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](mailto:service@deka.de)  
[www.deka-etf.de](http://www.deka-etf.de)