

# ETF-Newsletter Wertarbeit

## Krisengewinner im Abwärtstrend?

August 2021

Neue Perspektiven für mein Geld.

**Deka**  
Investments

### Sehr geehrte Anleger\*innen,

im Verlauf der Corona-Pandemie wurden oft wehmütige Blicke nach China gerichtet. Mehr oder minder offen wurde die Frage diskutiert, ob das autoritäre System besser mit der Krise klarkomme als die teils quälend langsam agierenden westlichen Demokratien. Als Beleg mag manchem gegolten haben, dass nach harten Einschnitten die chinesische Wirtschaft wieder florierte, als Europa noch unter den Auswirkungen des Lockdowns ächzte.

Dr. Bernhard Jünemann schaut in seiner Kolumne hinter die Fassade der fernöstlichen Großmacht. Dabei stellt er infrage, ob Anleger\*innen künftig mit China als verlässlichem Renditebringer im Portfolio rechnen können – auch und gerade angesichts des autokratischen Vorgehens gegen Internet- und Medienunternehmen in ihrer Einflussphäre. Er mahnt zu erhöhter Wachsamkeit und legt Investor\*innen nahe, die Positionierungen der vergangenen Jahre zu überprüfen. Auch Deka-Chefvolkswirt Dr. Ulrich Kater rechnet in den kommenden Jahren mit niedrigerem Wachstum in den Emerging Markets. Ursachen hierfür sind neben einer niedrigen Impfquote der schleppende strukturelle Aufholprozess sowie die Rückkehr zu starren planwirtschaftlichen Instrumenten, die Innovation und wirtschaftliche Dynamik bremsen.

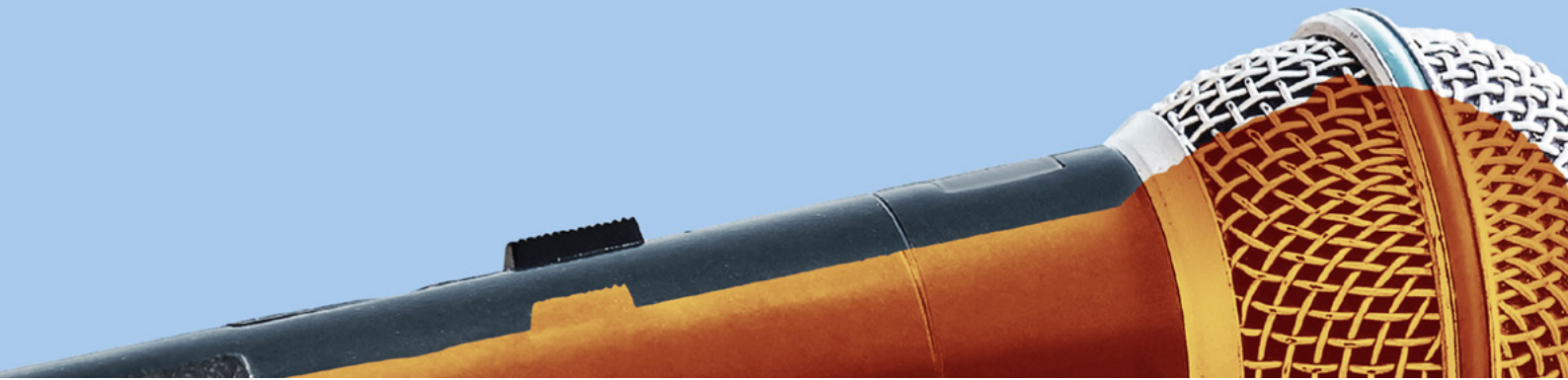
Im Interview erläutern Dr. Stefan Knoll, Gründer und Vorstandsvorsitzender der DFV Deutsche Familienversicherung AG, und Loki Zanini, Leiter Kapitalanlage ihren Einsatz von Aktien-ETFs in der Portfoliosteuerung. Für die Umsetzung nachhaltiger Strategien greift der Versicherer zum Beispiel zu den Deka Climate Change ETFs, mit denen Anleger\*innen regional zielgenau in klimafreundliche Innovationen investieren können.



Ihr Thomas Pohlmann



Thomas Pohlmann,  
Leitung Betreuung ETF,  
Deka Investment GmbH



## Interview

# „Mit Weitblick für die Zukunft vorsorgen“

**Die DFV Deutsche Familienversicherung AG setzt auf digitale Prozesse. Das Unternehmenskonzept und wie dabei ETFs eingesetzt werden, erläutern Dr. Stefan Knoll, Gründer und Vorstandsvorsitzender, sowie Loki Zanini, Leiter Kapitalanlage.**

**Meine erste Frage geht an den Gründer. Die Familienversicherung wurde 2007 geschaffen, und zwar auf einem sehr gut besetzten Versicherungsmarkt. Was hat Sie zu diesem Schritt damals ermutigt?**

**Knoll:** Mir war klar, wenn man sich selbstständig macht und eine neue Firma gründet, gibt es nur zwei erfolgversprechende Strategien: Entweder man macht etwas, was vorher noch niemand gemacht hat, oder man macht etwas, was schon andere machen, aber man macht es besser. Und genau das war unser Anspruch: Einfach, vernünftig, keine komplizierten Versicherungsbedingungen, Tarife nach dem „Alles-drin-Prinzip“. Und das funktioniert.

**Haben Sie damals schon auf Digitalisierung gesetzt?**

**Knoll:** Nein, das Thema war 2007 noch ganz am Beginn. Das erste Digitalisierungskonzept habe ich 2013 entwickelt, das bis heute immer wieder verbessert wurde. Heute sind wir ein richtiges InsurTech-Unternehmen, das alle Prozesse digitalisiert hat. Einfache, verständliche Produkte und digitale Prozesse passen hervorragend zusammen.

**Was machen Sie dann besser als traditionelle Versicherungen? Versicherungen gelten ja als beratungsintensiv.**

**Knoll:** Ich verlasse mich darauf, dass unser Kunde einfache Produkte versteht. Im Fall einer Zahnzusatzversicherung zum Beispiel, muss er nur abwägen, ob er 100, 90, 70 oder nur 50 Prozent der anfallenden Kosten ersetzt haben möchte. Das versteht jeder.

**Was können sie dem Kunden dann bieten? Ihr Angebot ist, wie ich bemerkt habe, sehr begrenzt.**

**Knoll:** Das stimmt nicht. Wir bieten mit Ausnahme der Gebäudeversicherung, Lebensversicherung, Krankenvollversicherung und Autoversicherung schon heute alles an, was der Privatkunde typischerweise nachfragt. Aber wir arbeiten daran diese Lücken, mit Ausnahme der Krankenvollversicherung und Autoversicherung, zu schließen. Hinzu kommt noch die Tierkrankenversicherung, welche wir seit Mai 2019 im Portfolio haben. Mit diesem Produkt sind wir Anfang Juli übrigens auch in den österreichischen Markt eingestiegen.

**Welcher Anlagebedarf ergibt sich daraus? Sie müssen ja sicherstellen, dass Sie jederzeit ihre Verpflichtungen erfüllen können.**

**Knoll:** Bei Produkten nach Art der Lebensversicherung, zum Beispiel für Pflegezusatzleistungen, legen wir die Gelder der Kunden im Sicherungsvermögen an. Bei diesen Produkten beträgt die Vertragslaufzeit 30 bis 35 Jahre. Nötig ist also eine sehr langfristige Anlagestrategie, die zurzeit durch das Niedrigzinsumfeld bestimmt wird.

**Das könnten Sie ja durch mehr Aktien im Depot kompensieren.**

**Knoll:** Im Prinzip ja, aber für renditeträchtige Aktien müssen wir nach Solvency II immer Sicherungskapital hinterlegen. Die Herausforderung für den Asset-Manager ist, die richtige Balance im Spannungsfeld zwischen Marktrisiken,

Renditen und Sicherungskapital zu finden. Das kann ich zum Glück an Herrn Zanini delegieren.

### **Welche Anlageklassen nutzen Sie in welcher Kombination?**

**Zanini:** Wir setzen auf Aktien, Renten und Immobilien. Die Aktien werden mit einem Core-Satellite-Ansatz global allokiert. Die Renten sind breit diversifiziert über Staats-, Unternehmens- und besicherte Anleihen. Beigemischt werden High-Yield-Anleihen sowie solide, liquide Emerging-Markets-Bonds. Die Immobilien werden über europäische Spezialfonds abgebildet. Insgesamt sind Diversifikation und Flexibilität die zentralen Bausteine, um langfristig attraktive Renditen zu erzielen. Das Gesamtvermögen beträgt zurzeit 175 Millionen Euro. Das verteilt sich zu 15 Prozent auf Aktien, 15 Prozent auf Immobilien, und der Rest sind Anleihen.

### **Welche Rolle spielen dabei ETFs?**

**Zanini:** ETFs nutzen wir vor allem auf der Aktienseite. Leitlinien sind für uns die Kriterien global, liquide, diversifiziert, kostengünstig, währungsgesichert und ausschüttend. Hinzu kommt zunehmend die Anforderung nach Nachhaltigkeit. Die setzen wir bewusst in Form der Satelliten um, um Risiken und Chancen breiter zu streuen und mit Weitblick für die Zukunft vorzusorgen.

### **Wie wählen Sie die einzelnen ETFs aus? Es gibt ja in der Regel für jeden Markt mehrere Produkte.**

**Zanini:** Grundlage ist eine strategische Allokation, die mit dem Vorstand abgestimmt wird. Die wird durch eine kurzfristige taktische Allokation je nach Marktlage ergänzt. Für die Selektion der einzelnen Fonds nutzen wir zusammen mit unseren Partnern einen eigens entwickelten Auswahlprozess, in dem die genannten Kriterien quantitativ und qualitativ zum Tragen kommen. Für die Kernelemente sind geringe Kosten und eine möglichst exakte Abbildung wichtig. Da geht es vor allem um die Total Cost of Ownership. Für die Satelliten greifen wir, wie erwähnt gerne, zu nachhaltig anlegenden Produkten, die aber ein Mindestmaß an Liquidität aufweisen müssen, so dass wir jederzeit taktisch agieren können. Zum Beispiel nutzen wir in diesem Rahmen die Deka Climate Change ETFs, die es für verschiedene Regionen und Länder gibt.

### **Setzen Sie auch auf Smart-Beta, also auf Strategie-Fonds?**

**Zanini:** Im Kern nutzen wir immer Standardprodukte. Dort wollen wir kostengünstig am Markt partizipieren. Aber bei den Satelliten sind wir offener. Wir haben zum Beispiel einen Minimum-Volatility-ETF im Depot oder nutzen Dividenden-ETFs, die solide Ausschüttungen bieten. Aber auch dabei muss die Liquidität gesichert sein. Wir schauen uns Fonds in der Regel erst ab 50 Millionen Euro Volumen an.

### **Wie steuern Sie die Risiken? Klar, zunächst mit Diversifikation, aber nutzen Sie auch Absicherungen, aktive Anpassungen von Investitionsquoten, Rebalancing?**

**Zanini:** Die strategische Allokation wird auf Basis unserer jeweiligen Risikotragfähigkeit sowie den mittelfristigen Ertrags Erwartungen und historischen Volatilitäten bestimmt. Kurzfristig passen wir dann je nach Marktentwicklung die taktische Allokation an. Vor Kurzem haben wir auch ein Overlay-Segment eingeführt, um Marktrisiken zentral steuern zu können.

### **Wie haben Sie dann den Corona-Crash im vergangenen Jahr gemeistert?**

**Knoll:** Da muss ich wieder ran, weil Herr Zanini damals noch nicht bei uns war. Wir haben nicht damit gerechnet, dass sich die Aktienmärkte so schnell erholen, zumal wir auch einige Zweifel an der Organisationsfähigkeit des Staates hatten, diese Pandemie zu meistern. Entsprechend haben wir uns von einem Teil der Aktien getrennt. Das war aus heutiger Sicht nicht glücklich, aber wir sind ganz gut über die Runden gekommen.

*„Deutlich höhere Versicherungsprämien sind so unumgänglich. Das kann man mit keiner noch so cleveren Kapitalanlage abfedern.“*

### **Wie sehen Sie die weiteren Rahmenbedingungen für die Kapitalanlage?**

**Knoll:** Jetzt muss ich politisch werden. Zum einen plündert die EZB mit ihrer Zinspolitik systematisch das Vermögen der Bürger. Zum andern erhöht der Staat durch gesetzliche Maßnahmen die Kosten, die durch Versicherungen abzudecken sind. Das gilt zum Beispiel für die Pflegereformen 2016/2017, und weitere Reformen sind auf dem Weg. Deutlich höhere Versicherungsprämien sind so unumgänglich. Das kann man mit keiner noch so cleveren Kapitalanlage abfedern. Das Umfeld bleibt also schwierig. Aber Herr Zanini tut sein Bestes.

### **Wie sieht die Zukunft bei der Familienversicherung aus, vor allem bezogen auf Anlagen mit ETFs?**

**Knoll:** Wir werden eine Lebensversicherung auf den Markt bringen. Da könnte es auch fondsgebundene Varianten mit ETFs geben. Ferner müssen wir Lösungen für die Pflegeversicherungen finden, die von den Kunden auch bezahlt werden können. Auch dafür sind mehr ETFs in der Kapitalanlage nötig. Schließlich der Trend zu mehr Nachhaltigkeit, der gut mit ETFs abgebildet werden kann. Ihr Einsatz wird tendenziell weiter zunehmen.



## Kolumne

# Murks mit Marx und Mao



Dr. Bernhard Jünemann  
Finanzjournalist

Über viele Jahre war China eine solide Anlagechance. Es gab kräftiges Wachstum, starke Exporte und eine immer konsumfreudigere Mittelschicht. Chinesische Technologiekonzerne stiegen mit Innovation zur Weltspitze auf. Die kommunistische Partei hielt sich weitgehend zurück. Sie folgte der Maxime des Reformers Deng-Xiaoping: „Egal, ob die Katze weiß oder schwarz ist, Hauptsache sie fängt Mäuse.“ So gewährte Peking der Wirtschaft viel Freiheit für Marktwirtschaft und Kapitalismus. Der Erfolg gab dem Liberalisierungskurs Recht. China holte Millionen von Menschen aus der Armut und stieg zur größten Volkswirtschaft nach den USA auf, die man bald zu überholen gedenkt.

Investitionen in chinesische Aktien waren so eine sichere Bank. Zwar gab es gelegentlich unerwartete Eingriffe des Staates in den Kapitalmarkt, wie zum Beispiel 2015, als zunächst die chinesischen Kleinaktionäre zum Aktienkauf ermutigt wurden und einen Boom auslösten. Als der dann

der Regierung zu viel wurde, zog sie die Kreditbedingungen massiv an und löste einen heftigen Kurssturz aus. Aber nach ein paar Monaten war das Geschichte, und es ging wieder ordentlich aufwärts.

Wird das auch angesichts der jüngsten Turbulenzen mit teilweise 50 Prozent Verlusten wieder so sein? Das optimistisch anzunehmen, wäre sehr naiv. Denn die Kommunistische Partei wurde unter ihrem Vorsitzenden Xi Jinping reideologisiert, zurück zu Marx und Mao. Zwar wurden die Maßnahmen gegen die Internetunternehmen oder Nachhilfefirmen mit Wettbewerb und Gemeinwohl begründet, was eine gewisse Rolle gespielt haben mag. Aber nimmt man alles zusammen, wird klar: Die Partei will das Primat einer totalen Kontrolle durchsetzen. Das ist eine Zeitenwende. Die Partei sieht sich als Gewinner der Geschichte, die selbst die Pandemie besser gemeistert hat als andere.

Politisch wurde das System, alle zehn Jahre die Führung auszuwechseln, aufgegeben und Xi Jinping als Staatspräsident auf Lebenszeit inthronisiert. Er verfolgt zunehmend eine Großmachtpolitik. Kritik an Menschenrechtsverletzungen verbittet er sich als Einmischung in die nationale Souveränität. Wer trotzdem kritisiert, wird, wie im Fall Australiens, mit Boykottmaßnahmen bestraft. Der Einfluss im südchinesischen Meer wird systematisch durch Aufbau militärischer Stützpunkte in umstrittenen Gebieten vorangetrieben. Die Armee wird massiv aufgerüstet und



modernisiert. Sie ist schon jetzt die größte der Welt. In Hongkong, dem vertraglich bis 2047 ein freiheitliches System zugesichert war, wurde der Demokratiebewegung mit Sicherheitsgesetzen der Garaus gemacht.

Das größte Risiko – auch für Anleger – ist Taiwan, das China als abtrünnige Provinz betrachtet. Staatspräsident Xi soll entschlossen sein, zu seinen Lebzeiten die Vereinigung mit allen Mitteln herbeizuführen. In Peking werden angeblich die Szenarien gewälzt, wie die Welt im Falle einer militärischen Invasion Taiwans reagieren würde. Dass Amerika wie im Koreakrieg mit Soldaten gegen China kämpft, wird angesichts der amerikanischen Traumata in Vietnam, im Irak und in Afghanistan als unwahrscheinlich eingeschätzt. Aber Taiwan ist hochgerüstet und könnte der chinesischen Invasionsarmee schwere Verluste zufügen. Nicht auszumalen, was an den Finanzmärkten passiert, falls China diesen Schritt wagt. Denn Taiwan ist das Zentrum der Chipindustrie und für die Weltwirtschaft enorm wichtig.

All das kann Investoren nicht kalt lassen – und tut es auch nicht, wie die jüngsten Reaktionen zeigen. Chinesische Aktien, nicht nur die unmittelbar betroffenen, haben massiv verloren. Der MSCI China, auf den es viele ETFs gibt, ist wieder auf dem Niveau wie 2010.

Das mag übertrieben sein, so dass sich in einer Beruhigung und Erholung wieder neue Chancen ergeben. Doch jeder Investor muss jetzt genau kalkulieren: Wird die Innovationskraft chinesischer Tech-Unternehmen unter der Knute der Parteifunktionäre weiter steigen – zumal das Wirtschaftswachstum sich in China generell verlangsamt? Was bedeutet das Risiko, dass die Partei die Anlagebedingungen jederzeit komplett über den Haufen werfen kann? Sind die Erträge im Reich der Mitte zukünftig so überragend, dass sie dieses Risiko rechtfertigen?

Auf jeden Fall muss die Bereitschaft hoch sein, jederzeit flexibel zu handeln. Stures Festhalten an China, mag da kommen, was will, könnte sich als fatal erweisen. Jeder Investor sollte sich der Worte des chinesischen Philosophen Laotse aus dem 6. Jahrhundert v. Chr. erinnern: „Weich und wank, so keimt der Baum, starr und stark, so stirbt er.“ Vielleicht wäre ja auch für Xi Jinping mehr Laotse und weniger Mao erfolgversprechender.



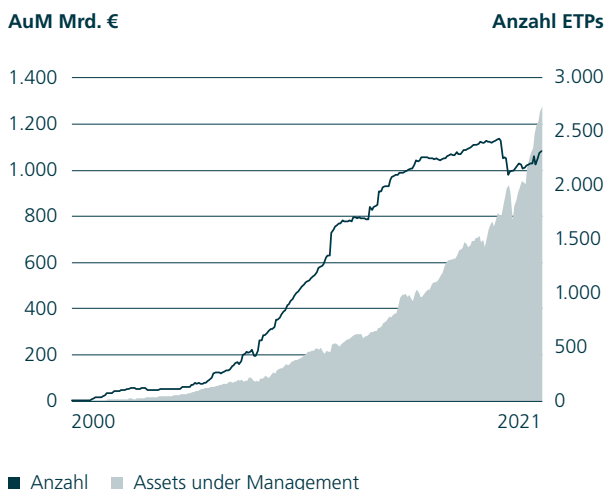
*„Weich und wank, so keimt der Baum, starr und stark, so stirbt er.“*

# Emerging Markets unter Druck

Zweigeteilt präsentierten sich die Märkte im Juli. Während die traditionellen Industrieländer des Westens moderate Gewinne schafften, stürzten die Märkte Asiens und viele Schwellenländer ab. Auslöser dafür war die scharfe Regulierung, die China für seine Tech-Konzerne einführte. Der Shanghai Composite verlor 5,4 Prozent. Japan ging es mit minus 5,2 Prozent kaum besser. Auch die Schwellenmärkte insgesamt litten, verstärkt noch durch die sich rasant ausbreitende Covid-Pandemie und die meist niedrigen Impfquoten. Der MSCI Emerging Markets Index gab so rund sieben Prozent ab.

Die USA und Europa punkteten mit Gewinnen. In den USA glänzte der S&P 500 mit 2,3 Prozent und Nasdaq Composite mit 1,2 Prozent mehr. Der EURO STOXX 50 schaffte 0,6 Prozent, während der DAX mit plus 0,1 Prozent praktisch unverändert blieb. Dafür floss das Geld in die deutschen Small und Mid Caps, deren Indizes sich um mehr als drei Prozent verbesserten. Die sich anziehende Konjunktur half, vor allem in Amerika. Die Hinweise, dass die Fed ihre Anleihekaufprogramme bald reduzieren und

### Europäischer ETP-Markt.



Quelle: Morningstar

### Zahlen und Fakten.

# 2.320

Die Zahl der ETPs nahm leicht um 0,65 % zu und belief sich auf 2.320 Positionen

# 1,3

Die AuM legten um 1,6 % auf 1,3 Bio. Euro zu und markierten einen neuen Rekord.

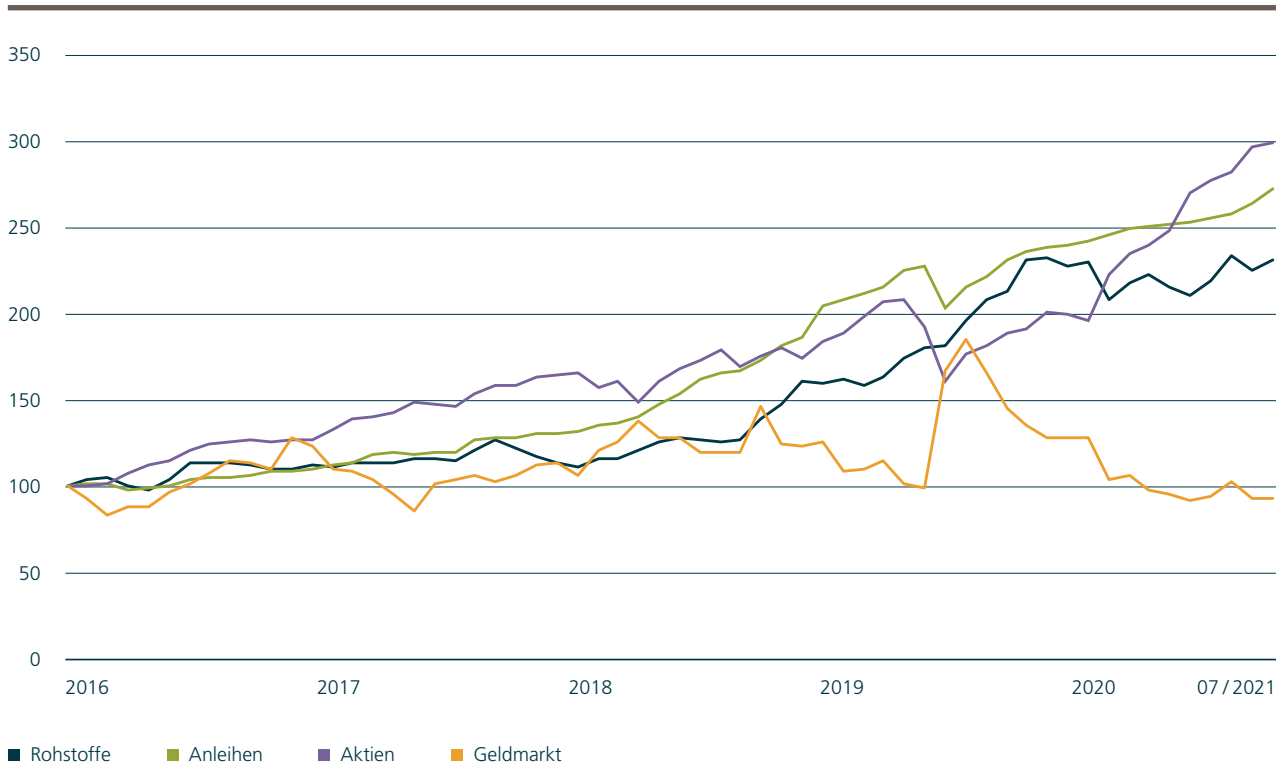
die Geldpolitik etwas restriktiver werden könnte, machte den Investoren noch keine allzu großen Sorgen.

Der Goldpreis, der im Juni nach dem Mai-Hoch noch kräftig verloren hatte, konnte sich im Juli fangen, kletterte über die Marke von 1.800 US-Dollar je Feinunze und verbesserte sich um 2,5 Prozent. Der Ölpreis verlor kräftig bis Mitte Juli, schaffte dann aber eine kleine Gegenbewegung, die ihm ein Monatsplus von 1,6 Prozent brachte. Der Euro konnte den Höhenflug des US-Dollars vorerst ausbremsen und ein kleines Plus von 0,1 Prozent erreichen.

Bei den ETFs und ETNs gab es wieder mal eine Krypto- und Rohstoffrallye. Unter den klassischen ETFs glänzten so der STOXX Basic Resources mit Gewinnen von sieben Prozent. Die Inflationstendenzen verschafften Anleihefonds mit inflationsindexierten Bonds ebenfalls ein Plus von sieben Prozent. Gut schnitten auch Themenfonds wie Global Water ab. Sie verbesserten sich um 6,5 Prozent. Im gleichen Maß reüssierten auch europäische Immobilienfonds.

Auf der Verliererseite fanden sich jede Menge China-Fonds, teilweise mit Verlusten von mehr als 15 Prozent. Asienfonds mit Emerging Markets Ausrichtung verbuchten Abschläge von rund acht Prozent. Schließlich erwischte es generell die Emerging Markets ETFs, die bis zu sieben Prozent nachgaben.

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



Quelle: Morningstar

## Anlageklassen.

Diese Tendenzen zeigten sich auch beim Nettomittelzuwachsen. Anleihen erzielten mit fast sechs Milliarden Euro den größten Monatszuwachs seit einem Jahr. Aktien mussten sich mit 2,7 Milliarden Euro begnügen. Roh-

stoffe erhielten nach den Abflüssen im Juni wieder netto bescheidene 156,3 Millionen Euro. Der Geldmarkt blieb mit einem leichten Minus von 104.600 Euro konstant.

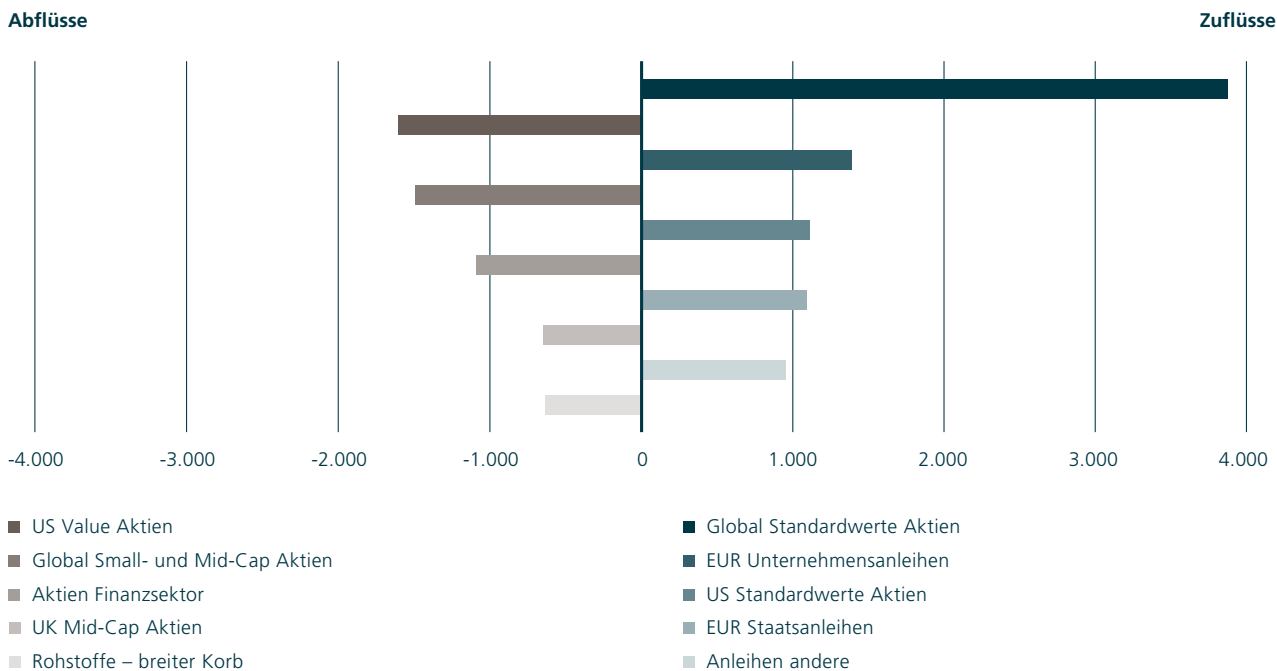
## Zahlen und Fakten.

**100** Die Rohstoffe glänzten mit einem Plus von 3 % auf 100 Milliarden Euro.

**859,9** Die Aktien legten um vergleichsweise bescheidene 0,9 Prozent zu – 859,9 Mrd. Euro

**293,2** Die Anleihen steigerten sich um 3 % und erreichten ein Volumen von 293,2 Mrd. Euro.

**2,9** Das Volumen der Geldmarktprodukte veränderte sich kaum.



Quelle: Morningstar

### Nettomittelabflüsse.

Verlierer waren generell Value-Aktien, die ja monatelang gut gelaufen waren. So trennten sich Anleger von US-Value-Aktien im Wert von 1,6 Milliarden Euro. Auch bei globalen Small- und Mid Cap-Aktien wurde Kasse gemacht. Ihnen gingen 1,5 Milliarden Euro verlustig. 1,1 Milliarden Euro weniger waren es für die Aktien des Finanzsektors. Trotz starker Konjunkturdaten wurden britische Mid Cap-Aktien abgestoßen, was diesen 646,3 Millionen Euro weniger bescherte. Auch Rohstoffe überzeugten so manchen Investor nicht mehr. Breite Rohstoffkörbe wurde im Volumen von 645,3 Millionen Euro abgegeben.

### Nettomittelzuflüsse.

Aufgeschlüsselt nach einzelnen Kategorien waren im Juli vor allem globale Standardaktien gefragt. Sie verbuchten 3,9 Milliarden Euro neues Geld. Euro-Unternehmensanleihen punkten mit 1,4 Milliarden Euro mehr. US-Standardaktien waren mit 1,1 Milliarden Euro vorne dabei. Ebenso viel erhielt die Kategorie der Euro-Staatsanleihen. Auf andere Anleihen aus dem Nicht-Standardbereich entfielen 961,5 Millionen Euro.

### Marktkommentar: Achselzuckende Bullen

August und September gelten im Jahresverlauf an den Börsen als besonders schwierige Monate. Entsprechend gibt es häufig Warnungen von Anlagestrategen. Aber die Bullen zucken nur mit den Achseln und verweisen darauf, dass die Notenbankpolitik vorerst schon expansiv bleiben werde. Zudem berich-

ten viele Banken davon, dass sich ihre Kunden angesichts der Negativzinsen vermehrt den Aktien zuwenden, bevorzugt mit ETF-Sparplänen auf breite Indizes. So sollten dann – gepaart mit guten Unternehmensberichten – auch die üblicherweise schwierigen Börsenmonate noch gut gemeistert werden.





## Makro Research

# Langstreckenlauf mit Hindernissen.



Dr. Ulrich Kater  
Chefvolkswirt DekaBank

Der Aufholprozess nach der tiefen Corona-Rezession gleicht einem Langstreckenlauf, bei dem immer wieder unvermutet neue Hindernisse auftauchen. Der Start war im Frühsommer 2020 mit einem rekordverdächtig hohen Wachstumstempo. Doch die Wirtschaftsaktivität wurde schnell ausgebremst – durch erneute Lockdowns wegen der wiederholten Infektionswellen, zunehmend aber auch aufgrund von Kapazitätsproblemen. Es mangelt an Frachtschiffen, Transportcontainern und sogar an LKW-Fahrern. Gerade die deutsche Industrie leidet massiv unter den hieraus resultierenden Lieferengpässen bei Rohstoffen und Vorprodukten. Bislang gehen die Analysten davon aus, dass sich der Produktionsstau in absehbarer Zeit über einen kräftigen Wachstumsschub auflösen wird. Ganz langsam kommen aber Befürchtungen auf, dass diese Knappheit der Konjunktur hierzulande einen nachhaltigen Dämpfer verpassen könnte.

In dieser Gemengelage halten die großen Notenbanken weiterhin zuverlässig die Hürden möglichst niedrig. Die EZB hat mit ihrer neuen Strategie klargemacht: In der Europäischen Währungsunion wird die Geldpolitik noch sehr lange sehr locker bleiben, selbst wenn zwischenzeit-

lich die Inflation über die Zweiprozent-Hürde klettert, wie es zurzeit der Fall ist. Dabei ist die Einschätzung, dass es sich bei den derzeit hohen Preissteigerungsraten lediglich um eine temporäre Geschichte handelt, das eine. Das andere ist, dass die EZB es angesichts der für sehr lange Zeit zu niedrigen Inflationsraten auch eine ganze Weile aushalten würde, wenn die Inflationsraten etwas zu hoch wären, ohne gleich die geldpolitischen Zügel nennenswert zu straffen.

Den Emerging Markets-Volkswirtschaften kommt in diesen Zeiten zugute, dass auch die US-Notenbank Fed sehr bedächtig aus der Krisen-Geldpolitik aussteigen wird. Trotzdem ist davon auszugehen, dass das Wachstum in den aufstrebenden Volkswirtschaften in den kommenden Jahren für deren Verhältnisse ungewöhnlich niedrig bleiben wird. Ein gewichtiger Bremsfaktor bleibt die Corona-Pandemie, die allein schon aufgrund der fehlenden Impfmöglichkeiten das Wachstum niedrig hält. Hinzu kommt, dass über die Breite der Emerging Markets hinweg der strukturelle Aufholprozess schon seit einigen Jahren immer langsamer voranschreitet. Die Ursachen sind vielfältig; ein Gutteil ist der Tatsache geschuldet, dass die Regierungen vermehrt auf planwirtschaftliche Elemente setzen und dem marktwirtschaftlichen Wettbewerb weniger Raum lassen.

Bei all diesen Überlegungen lässt sich weiterhin konstatieren, dass die Unternehmen weltweit davon profitieren, dass der aktuelle Aufschwung trotz aller Hürden intakt ist. Ihre Gewinne steigen kräftig. Eine kurzfristige Korrektur an den Aktienmärkten ist angesichts der jüngsten starken Entwicklung denkbar, der gut unterstützte langfristige Aufwärtstrend steht aber weiterhin auf soliden Beinen.



## Prognoserevisionen und Änderungen.

- Deutschland: Inflation 2021 bzw. 2022: 2,7 % bzw. 1,6 % (bisher: 2,6 % bzw. 1,5 %).
- Euroland: BIP 2021: 5,0 % (bisher: 4,7 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,0 % bzw. 1,5 % (bisher: 1,9 % bzw. 1,4 %).
- USA: BIP 2021 bzw. 2022: 5,9 % bzw. 3,9 % (bisher: 6,2 % bzw. 3,8 %); Inflation 2021: 3,9 % (bisher: 3,7 %).
- Renten Euroland: Niedrigere Renditeverläufe v.a. langlaufender Anleihen.
- Gold: Abwärtsrevision über den gesamten Prognosezeitraum.
- Aufwärtsrevision der BIP-Prognosen für Brasilien und Mexiko; Abwärtsrevision für China, Indonesien, Philippinen und Tschechien.

## Konjunktur Industrieländer.

### Deutschland.

Das Bruttoinlandsprodukt im zweiten Quartal wurde schwächer als erwartet gemeldet. Der Anstieg um 1,5 % im Vorquartalsvergleich war aber dennoch erfreulich. Gemäß unseren wöchentlichen Indikatoren hat die Konjunktur im Juli ihren Schwung beibehalten. Dabei bleibt die Entwicklung zweigeteilt: Während sich die Dienstleistungsindikatoren dank der Corona-Lockerungen nochmals leicht verbesserten, gingen die industrienahen Indikatoren erneut zurück. Die Industrie leidet spürbar unter den Lieferengpässen. Rund 64 % aller Industrieunternehmen berichten derzeit von Produktionsbehinderungen durch Materialmangel. Die Stimmungsindikatoren beginnen – wie von uns erwartet – ausgehend von den Erwartungskomponenten nach unten zu drehen, notieren aber noch auf hohem Niveau.

**Prognoserevision:** Inflation 2021 bzw. 2022: 2,7 % bzw. 1,6 % (bisher: 2,6 % bzw. 1,5 %)

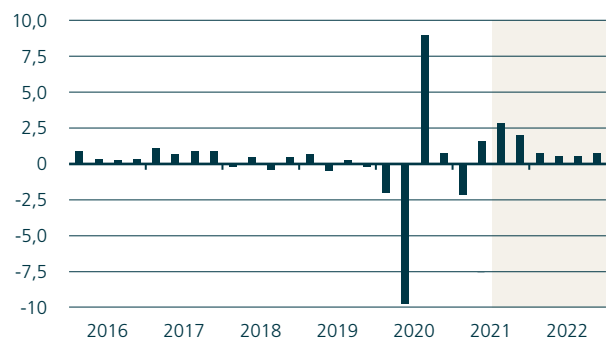
### Euroland.

Nach zwei Quartalen in Folge mit einer schrumpfenden Wirtschaftsleistung glänzte Euroland im zweiten Quartal 2021 mit einem Wirtschaftswachstum von 2 % im Vergleich zum Vorquartal. Die Verteilung unter den vier großen EWU-Ländern ist dabei heterogen. An der Spitze liegen Spanien und Italien mit einem Anstieg der Wirtschaftsleistung um 2,8 % bzw. 2,7 %. Mit einigem Abstand folgen Deutschland (+1,5 %) und Frankreich (+0,9 %). Die Unsicherheit über den weiteren konjunkturellen Verlauf bleibt durch die Corona-Entwicklung nach wie vor hoch. Die Euroland-Inflationsrate erreichte im Juli einen Wert von 2,2%. Dies war die stärkste Preissteigerung seit Herbst 2018. Die Gründe für die höheren Inflationsraten sind jedoch Sonderfaktoren, die schon Anfang 2022 weitestgehend wieder verschwunden sein werden.

**Prognoserevision:** Bruttoinlandsprodukt 2021: 5,0 % (bisher: 4,7 %); Inflation 2021 bzw. 2022: 2,0 % bzw. 1,5 % (bisher: 1,9 % bzw. 1,4 %).

### Deutschland: Bruttoinlandsprodukt.

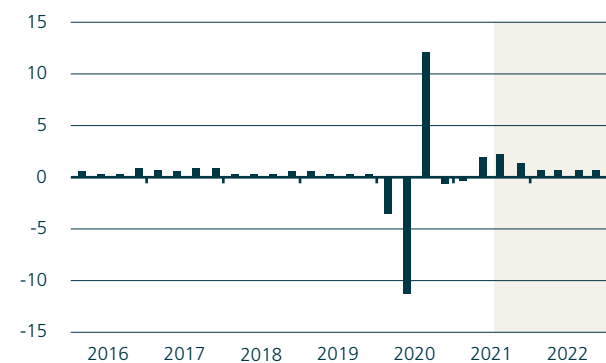
in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Destatis, Prognose DekaBank

### Euroland: Bruttoinlandsprodukt.

in % ggü. Vorquartal (sb)



Quelle: Eurostat, Prognose DekaBank

## USA.

Das Bruttoinlandsprodukt ist im zweiten Quartal sogar noch schwächer als von uns erwartet angestiegen. Zudem deuten die inoffiziellen monatlichen Daten eine sehr schwache Dynamik in den Monaten Mai und Juni an. Immerhin war der Arbeitsmarktbericht für Juli überraschend kräftig, sodass wir vorerst keinen weiteren Abwärtsrevisionsbedarf für unseren Wachstumsausblick sehen. Die Verbraucherpreise stiegen im Juli zwar erneut kräftig an. Die Details bestätigen aber unsere Einschätzung, dass mehrere Teilindizes (bspw. für Gebrauchtwagen) in den vergangenen Monaten aufgrund des Auseinanderklaffens zwischen Angebot und Nachfrage viel zu stark angestiegen sind und in der zweiten Jahreshälfte spürbar sinken werden.

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

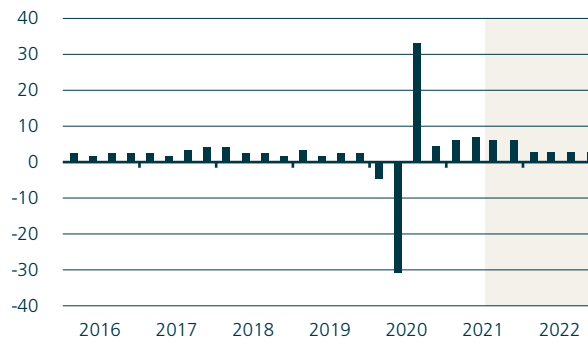
## Märkte Industrieländer.

### Europäische Zentralbank / Geldmarkt.

Auf Basis ihrer neuen Strategie formulierte die EZB bei ihrer Ratssitzung im Juli einen Ausblick auf ihre zukünftige Geldpolitik. Sie hob dabei insbesondere die Hürden für Leitzinserhöhungen deutlich an, indem sie strengere Kriterien an die vorhergesagte Inflationsentwicklung anlegt. Diese Signale bestärken uns in der Auffassung, dass die EZB die Leitzinsen für mehrere Jahre auf ihren derzeitigen Niveaus belassen und auch das Wertpapierkaufprogramm APP noch für längere Zeit fortsetzen wird. Zugleich deuten Äußerungen einiger Ratsmitglieder die Möglichkeit an, die Wertpapierkäufe des PEPP sukzessive zu drosseln, sofern die Finanzierungsbedingungen für die Realwirtschaft günstig bleiben und sich die mittelfristigen Inflationsvorhersagen etwas nach oben bewegen. Wir rechnen schon für die Sitzung im September mit einer ersten Verringerung im Tempo der Anleihekäufe. Dies dürfte sich jedoch kaum auf die EONIA- und EURIBOR-Sätze niederschlagen, da die Überschussreserven der Banken extrem hoch und die Leitzinserwartungen auf niedrigem Niveau fest verankert sind.

## USA: Bruttoinlandsprodukt.

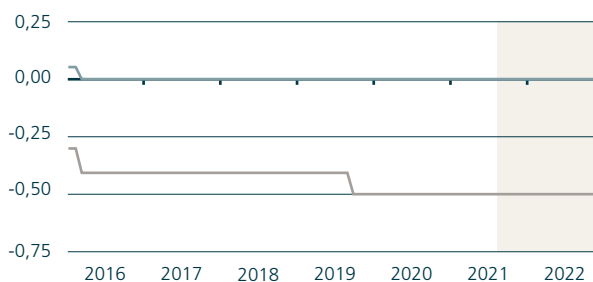
in % ggü. Vorquartal (sb, ann.)



Quelle: Bureau of Economic Analysis, Prognose Dekabank

## EZB: Leitzinsen.

in % p.a.



■ Hauptrefinanzierungssatz ■ Einlagensatz

Quelle: Europäische Zentralbank, Prognose Dekabank

## Rentenmarkt Euroland.

Die wirtschaftliche Erholung schreitet weltweit voran und geht vielerorts mit einem stark zunehmenden Preisauftrieb einher. Dennoch sind die Renditen an den Staatsanleihemärkten in den vergangenen Wochen wieder gesunken. Die Ursachen hierfür sind zum einen kurzfristiger Natur, wie die Sorge vor konjunkturellen Rückschlägen durch die Ausbreitung der Delta-Variante. Zum anderen spiegeln die niedrigeren Renditen langlaufender Staatsanleihen aber auch wider, dass Marktteilnehmer ihre langfristigen Erwartungen über die Geldpolitik revidiert haben. Hierzu beigetragen hat auch die neue geldpolitische Strategie der EZB, mit der sie, ähnlich wie die Fed im vergangenen Jahr, eine vorübergehend größere Toleranz gegenüber steigenden Inflationsraten in Aussicht stellt. Dies sollte eine langsamere Versteilerung der Bundkurve zur Folge haben.

**Prognoserevision:** Niedrigere Renditeverläufe v.a. langlaufender Anleihen.

## Devisenmarkt: EUR – USD.

Der EUR-USD-Wechselkurs ist Anfang August bis auf 1,1716 gefallen – ein neues Jahrestief. Die jüngsten Zinsentscheide der EZB und der Fed stützen diese US-Dollar-Aufwertung. So hat die EZB im Juli ihre neue geldpolitische Strategie vorgestellt, nach der sie mittelfristig ein Inflationsziel von 2 % anstrebt (vorher unter, aber nahe 2 %) und somit künftig auch höhere Inflationsraten tolerieren wird. Die Leitzinswende der EZB liegt entsprechend noch in weiter Ferne, voraussichtlich erst im Jahr 2026. Die jüngste Kommunikation der US-Notenbanker dagegen bereitet die Finanzmarktteilnehmer auf eine baldige Straffung ihres geldpolitischen Kurses vor. Die Verringerung des Anleihekaufvolumens dürfte ab Anfang nächsten Jahres der erste Schritt in diese Richtung sein, bevor im Jahr 2023 die erste Leitzinserhöhung folgt. Der nun etwas konkreter avisierte geldpolitische Exit der Fed aus dem Corona-Modus ist das gewichtige Argument für einen anhaltend stärkeren US-Dollar unterhalb der Marke von 1,20 EUR-USD im Prognosezeitraum

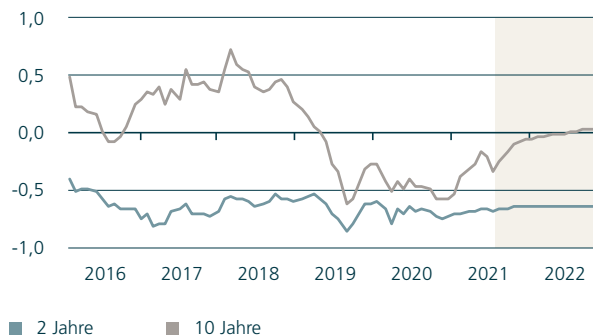
## Aktienmarkt Deutschland.

Die Berichtssaison der Unternehmen zum abgelaufenen zweiten Quartal verläuft außerordentlich stark, und die im Vorfeld bereits spürbar angehobenen Gewinnschätzungen werden von den tatsächlich erwirtschafteten Ergebnissen nochmals übertroffen. Auch die Ausblicke der Unternehmen sind konstruktiv, sodass die Gewinnschätzungen für das Gesamtjahr weiter nach oben angepasst werden, allerdings nicht mehr in dem Ausmaß und Tempo, wie es in den vergangenen Monaten der Fall war. Auch führen Lieferengpässe bei einigen Unternehmen zu Bremsspuren in den Ergebnissen. Diese Kombination könnten im August und September einige Anleger nutzen, um nach den starken Kursanstiegen im ersten Halbjahr Gewinne mitzunehmen. Weit werden diese Gewinnmitnahmen aber nicht tragen, denn das fundamentale Umfeld ist intakt, die Unternehmen werden im zweiten Halbjahr sehr gute Unternehmenszahlen berichten, die Bewertungen sind kein Störfaktor und die EZB bleibt stark expansiv.

**Prognoserevision:** Anpassung des Dreimonatsziels nach oben

## Bundesanleihen: Renditen.

in % p.a.



Quelle: Bloomberg, Prognose DekaBank

## Wechselkurs EUR – USD.

in USD



Quelle: EZB, Prognose DekaBank

## Aktienmarktprognose

	11.08.2021	3 Monate	6 Monate	12 Monate
<b>DAX</b>	15.826,09	15.500	16.200	16.700
<b>EURO STOXX 50</b>	4.206,33	4.050	4.150	4.250
<b>S&amp;P 500</b>	4.447,70	4.300	4.350	4.450
<b>Topix</b>	1.954,08	1.970	2.000	2.100

Quelle: Deutsche Börse, Bloomberg, Prognose DekaBank

## Unternehmensanleihemarkt Euroland.

Die neue EZB-Strategie hat für den Corporate-Markt zunächst noch keine expliziten Veränderungen mit sich gebracht. Anpassungen in den Kaufprogrammen werden frühestens im Herbst beschlossen werden, doch einige Notenbankmitglieder haben bereits die Notwendigkeit für weiterhin verstärkte Marktunterstützung geäußert. In jedem Fall werden die Zinsen nun noch länger extrem tief bleiben. Damit dürfen sich auch Corporates auf eine lange Zeit niedrigster Renditen bei sehr geringer Volatilität freuen. Die Ergebnisse der großen europäischen Unternehmen zum zweiten Quartal haben die zuvor nach oben angepassten Erwartungen nochmals teils kräftig übertroffen. Bei den bereits sehr niedrigen Corporate-Spreads konnten damit aber kaum noch positive Reaktionen ausgelöst werden.

## Emerging Markets.

### Märkte.

Schwellenländer-Aktien sind in den vergangenen Wochen durch die in den Indizes hoch gewichteten chinesischen Technologieunternehmen unter Druck geraten, welche sich zunehmender Regulierung durch die Regierung in Peking ausgesetzt sehen. Darüber hinaus sorgen die Corona-Varianten für Verunsicherung, was sich bislang aber nicht in der Gewinnentwicklung niederschlägt. Im Gegenteil, die Gewinne der Unternehmen steigen im laufenden Jahr dynamisch nach oben an. Zusammen mit der günstigen Bewertung wird dies den Aktienkursen im Verlauf des zweiten Halbjahrs erneut Unterstützung geben. Die Unsicherheit an den Aktienmärkten hat EM-Anleihen nur wenig beeinflusst. Im Monatsvergleich haben sich die Renditen wenig verändert, nachdem sie zwischenzeitlich gefallen waren, weil Kommentare der US-Notenbank auf eine deutlich spätere geldpolitische Straffung hingedeutet hatten. Für die kommenden Monate erwarten wir moderate Renditeanstiege. Die Impffortschritte dürfte die Stimmung bei Schwellenländeranlagen stützen.

## 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)